Über Begriff und Klagbarkeit

der

Differenzgeschäfte.

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

einer

hohen juristischen Fakultät

der

K. B. Friedrich-Alexanders-Universität zu Erlangen

vorgelegt

von

Wilhelm Kitzinger,
Rechtspraktikant.

ERLANGEN.
K. b. Hof- u. Univ.-Buchdruckerei von Fr. Junge (Junge & Sohn).
1893.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41535711_0085

Über Begriff und Klagbarkeit

der

Differenzgeschäfte.

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

einer

hohen juristischen Fakultät

der

K. B. Friedrich-Alexanders-Universität zu Erlangen

vorgelegt

von

Wilhelm Kitzinger,
Rechtspraktikant.

ERLANGEN.
K. b. Hof- u. Univ.-Buchdruckerei von Fr. Junge (Junge & Sohn).
1893.

Meinen lieben Eltern

in dankbarer Verehrung

gewidmet.

Es sei mir gestattet, an dieser Stelle dem hochverehrten Herrn Professor Dr. Sehling zu Erlangen für das mir bewiesene Wohlwollen, insbesondere aber für die Anregung zur Bearbeitung dieses Stoffes, meinen ergebensten Dank auszusprechen.

Einleitung.

Zu den eigentümlichsten Erscheinungen des Rechtslebens gehört es, dass Verträgen, welche im Verkehre häufig wiederkehren und welche von der Gesellschaft als allgemein verbindliche betrachtet werden, vom Rechte die Anerkennung versagt bleibt. Der Grund für derartige Verweigerung der Legitimation liegt regelmässig im öffentlichen Rechte, indem die staatliche Rechtsordnung dem Privatbelieben in solchen Fällen mit ihrem Veto entgegentritt, in welchen sie dasselbe als dem allgemeinen Wohle oder dem Interesse weiterer Bevölkerungskreise schädlich erachtet. Zu diesen vom Rechte missbilligten Rechtsgeschäften gehörte im römischen Rechte und gehört noch im gemeinen Recht der Spielvertrag. Als für sein Verbot massgebende Gründe giebt Justinian an, dass die Unterthanen beim Spiele nicht selten in leichtsinniger Weise Hab und Gut verlieren und dass ein weiser Gesetzgeber sie gegen solche Gefahren schützen müsste [1]).

Ein gleiches Schicksal erfuhren seit dem Entstehen der Börsen und dem Aufblühen des Börsenhandels gewisse in diesem vorkommende Spekulationsgeschäfte. Für die ersten Verbotsgesetze, welche nach dieser Richtung ergingen, war massgebend, dass man durch den Blankoverkauf von Staatsanleihepapieren eine Gefährdung des Staatskredits befürchtete. Aber auch abgesehen von den aus diesem Motive entspringenden Gesetzen hat es in den

1) 11 C de aleae lusu et aleatoribus 3, 43; cf. Thöl, Der Verkehr mit Staatspapieren. Göttingen 1835. S. 245.

letzten Jahrhunderten in fast allen europäischen Staaten Gesetze gegeben, welche gewisse Börsengeschäfte, besonders auch solche der Fondsbörse[1]), für nichtig erklärten oder auch mit Strafe belegten, und zwar waren diese Gesetze regelmässig verursacht durch dieselbe Wahrnehmung, welche auch für Justinian's erwähntes Gesetz Anlass war, durch die Wahrnehmung, dass die Bürger in leichtsinniger Weise grosse Vermögensverluste erlitten. Solche Gesetze ergingen regelmässig nach besonders erregten Spekulationsperioden, wenn dieselben mit schweren Verlusten für weitere Kreise der Bevölkerung geendet hatten. Als Reaktionsgesetze mithin auf derartige Wirtschaftsperioden sind in fast allen europäischen Ländern diese Prohibitivgesetze zu finden, die jedoch meist wieder in Vergessenheit gerieten, besonders an jener Stelle, für welche zu wirken sie vorzüglich bestimmt waren, an der Börse. Aber auch in solchen Gebieten, wo solche Gesetze nicht vorhanden waren, ja sogar trotz entgegenstehender Gesetze, nimmt mitunter die Judikatur[2]) dieselbe Stellung ein und erklärt gewisse Börsengeschäfte für nichtig, indem sie dieselben analog dem Spielvertrage behandelt.

Zu diesen Börsengeschäften hat besonders das sogenannte Differenzgeschäft gehört und gehört dasselbe noch dazu. Während dasselbe in einer Anzahl europäischer Länder[3]) in neuerer Zeit legitimiert wurde, bildet die

1) Ehrenberg, Die Fondspekulation und die Gesetzgebung, Berlin 1883, enthält die Geschichte der europäischen Gesetzgebung nach dieser Richtung.

2) Dr. Wiener, Das Differenzgeschäft vom Standpunkt der jetzigen Rechtssprechung, Berlin 1893, S. 1 und S. 10.

3) Gareis, Die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte, Berlin u. Leipzig 1882, S. 8—19; Dr. Kohn, Der Getreideterminhandel, Leipzig 1891, S. 178—185; Grünhut, Zeitschr. f. Privat- u. öffentl. Recht, 2. Bd., 1875, Anm. 55; Wiener a. a. O. S. 7—19.

Besonders die Ehrenberg'sche Schrift.

Klagbarkeit der Differenzgeschäfte in der deutschen Litteratur[1]) eine hervorragende Streitfrage und auch die Judikatur ist keine gleichmässige. Die neuere Litteratur spricht sich analog der ausserdeutschen Gesetzgebung für die Legitimation aus, die Rechtssprechung der obersten Gerichtshöfe erklärt die Differenzgeschäfte für nichtig; nach dem bürgerlichen Gesetzbuch für das Königreich Sachsen sind Differenzgeschäfte nicht klagbar[2]). Der Börsenverkehr selbst kümmert sich nicht in dem Masse um die Frage, als man dies annehmen sollte, und braucht es auch nicht, da eben regelmässig jeder Börsenbesucher, unbekümmert um die Rechtsfrage, seinen Verpflichtungen nachkommt. Berücksichtigt man diese Praxis des Verkehrs, so erscheint die Thatsache, dass eine bedeutende Anzahl täglich abgeschlossener Rechtsgeschäfte über bedeutende Vermögenswerte des rechtlichen Fundaments entbehren, nicht so sehr als ein besonders schleuniger Abhilfe bedürftiger Missstand, sondern sie erregt um ihrer Merkwürdigkeit willen Interesse; und es bietet vielleicht gerade dieser Gegensatz zwischen Recht und Praxis, beziehungsweise die Frage nach der Berechtigung dieses Gegensatzes einen geeigneten Gegenstand zur nähern Erörterung. Dass eine derartige Untersuchung die thatsächlichen wirtschaftlichen und socialen Verhältnisse nicht unberücksichtigt lassen kann, wird einleuchten und ebenso wird die Auffassung des Differenzgeschäftes als Börsengeschäft in Würdigung der Thatsache gerechtfertigt erscheinen, dass das Differenzgeschäft ausserhalb des Börsenverkehrs eine seltene Erscheinung ist und nur über börsengängige Waren geschlossen wird.

---

1) cf. Anhang.

2) Gareis a. a. O. S. 6.

I. Begriff und Entstehung des Differenzgeschäftes.

Der Begriff des Differenzgeschäftes ist kein einheitlicher [1]). Im weitesten Sinn des Wortes versteht man darunter solche Zeitkäufe mit genau begrenzter Lieferungszeit — Fixgeschäfte —, welche nicht durch Lieferung der Ware und Zahlung des Kaufpreises seitens der Kontrahenten erfüllt werden, sondern durch Zahlung der Differenz zwischen zwei verschiedenen Preisen der Waare, nämlich dem vertragsmässig festgesetzten Preise und dem Marktpreise eines bestimmten Tages seitens des einen Kontrahenten an den andern. Um zu näheren Unterscheidungen zu gelangen, muss man auf die Ursachen zurückgehen, welche die Veranlassung zu diesem Modus der Vertragserfüllung bieten. Die Möglichkeit zu einer Differenzregulierung ergiebt sich nun aus den verschiedenen im folgenden dargelegten Gründen.

1) Das Fixgeschäft unterliegt nach deutschem Handelsrecht allen Rechtssätzen des gewöhnlichen Zeitkaufs, bei

1) Gareis a. a. O. S. 2 u. 3; Gareis, Verh. d. 16. deutsch. Juristentags, II, S. 186 ff.; Ehrenberg a. a. O. S. 40 Anm. 64, S. 45 Anm. 67; Kohn a. a. O. S. 48—52; Das Differenzgeschäft, Abdruck aus der Hamburgischen Börsenhalle. Hamburg 1893. S. 19 ff.

Auch das Prämiengeschäft wird mitunter unter den Begriff des Differenzgeschäftes subsumiert (Sammlung von Entscheidungen des Obersten Landesgerichts für Bayern in Gegenständen des Civilrechts und Civilprozesses, Bd. XIII, S. 417). Es kann nun allerdings, wenn nach der Entscheidung des wahlberechtigten Kontrahenten das Fixgeschäft zur Erfüllung gelangen soll, dieses wie jedes andere Fixgeschäft und aus den gleichen Gründen, sich in Differenzzahlung auflösen; mithin ist aber die Differenzregulierung nicht dem Prämiengeschäft als solchen eigentümlich, sondern lediglich dem Fixgeschäfte, und kann hienach das Prämiengeschäft nicht als besondere Art des Differenzgeschäftes aufgefasst werden.

Verzug jedoch seitens des einen der Kontrahenten treten strengere Rechtsfolgen ein. Das Fixgeschäft bildet die thatsächliche Regel im Börsenverkehr und wird hier unter den gleichen üblichen Bedingungen auf bestimmte übliche Termine — Termingeschäft [1]) — geschlossen. An der Börse nun sind die Kaufobjekte fungible Welthandelsartikel, für welche die Börse das Zentrum von Angebot und Nachfrage bildet, welche hier, an der Börse, stets Käufer und Verkäufer finden und auch fortwährend in unbegrenzter Quantität Gegenstand von Kaufverträgen sind. Eine Konsequenz aus dieser Thatsache der steten Kaufs- und Verkaufsmöglichkeit ergiebt sich beim Verzuge. Gerät der Verkäufer in Verzug, so kann sich der Käufer die nötige Ware sofort durch Einkauf an der Börse verschaffen, sein Schaden berechnet sich sonach als eine Differenz, nämlich derjenigen zwischen Deckungskaufpreis und dem Kaufpreise, welchen er an den säumigen Verkäufer zu zahlen gehabt hätte. Gerät umgekehrt der Käufer in Verzug, so kann der Verkäufer sofort einen andern Käufer finden, der ihm die Ware zum Tagespreise abnimmt; die Höhe des ihm erwachsenden Schadens ergiebt sich so regelmässig durch die Subtraktion des beim Selbsthilfeverkaufs erzielten Preises von dem vertragsmässig bedungenen Kaufpreise. Die Höhe des infolge Verzugs erwachsenen Schadens bestimmt sich sonach in diesen Fällen, nicht etwa wie beim Verzug in Lieferung oder Abnahme einer beliebigen Species, durch eine Reihe

1) Cohn, Zeitgeschäfte und Differenzgeschäfte (Jahrb. f. Nat. u. Stat., 1866, VIII); J. C. Fuchs, Der Warenterminhandel. (Schmoller'sche Jahrb., Bd. 15, 1891. Weitere Litteratur S. 51 dortselbst.) Ferner:

D. Kohn, Der Getreideterminhandel, Leipz. 1891; A. Bayerdörffer, Der Kaffeeterminhandel. Jahrb. f. Nat. u. Stat., 1891, Bd. 56.

konkreter Momente, sondern regelmässig durch eine einfache Subtraktion. Diese Thatsache findet auch im deutschen Handelsrecht Art. 357 ihren Ausdruck durch das sogenannte System der abstrakten Schadensberechnung, welches durch die Differenzklage verwirklicht wird. Nach diesem geht nämlich der Schadensersatzanspruch des Verkäufers beim Fixgeschäfte wegen Verzugs des Käufers auf die Differenz zwischen dem höhern Vertragspreise und dem niedrigeren Preise des sofort vorgenommenen Selbsthilfeverkaufs; ebenso geht entsprechend im Falle des Verzugs des Verkäufers der Schadensersatzanspruch des Käufers auf die Differenz zwischen dem stipulierten Kaufpreise und dem höheren Marktpreise zur bedungenen Lieferungszeit am Erfüllungsort; er kann zwar statt dessen auf die konkrete Sachlage gestützt werden, doch ist diese Möglichkeit bei Börsengeschäften wohl ausgeschlossen.

Die Börsenusancen gehen in dieser Beziehung vielfach noch weiter. Es bildet nach denselben häufig bei Nichterfüllung eines Fixgeschäftes die Zahlung der Differenz zwischen Vertragspreis und Marktpreis am Stichtage das regelmässige, nach einigen Börsenusancen sogar, unter Abänderung der in Art. 354—357 des Handelsgesetzbuches enthaltenen Bestimmungen, das notwendige Erfüllungssurrogat [1]).

Die Zahlung der Differenz kann also an die Stelle der effektiven Vertragserfüllung beim Fixgeschäfte treten als gesetzlicher Schadensersatzanspruch und als usancemässiges Erfüllungssurrogat.

2) Infolge dieser Fixierung einerseits, der sie rechtfertigenden Umstände andrerseits kann dieselbe auch nachträglich vereinbart werden, indem mit Rücksicht auf beides

1) Leist, Differenzgeschäft und Differenzklausel (Jahrb. f. Nat. u. Stat., 1891, Bd. 56, S. 801—839); Bayerdörffer a. a. O. S. 648 auf 649.

gegen Zahlung der entsprechenden Differenz am Lieferungstage der eine Kontrahent vom andern auf sein Verlangen von der Vertragserfüllung entbunden werden wird.

Die Differenzzahlung hat also in diesen beiden Fällen des Verzugs und der nachträglichen Vereinbarung ihren Ursprung in der an der Börse gegebenen steten und sofortigen Kaufs- und Verkaufsmöglichkeit.

3) Zu einem ähnlichen Resultate gelangt die Technik des Börsenverkehrs in Berücksichtigung der Thatsache, dass an den üblichen Terminen eine grosse Anzahl von Kaufverträgen zu erfüllen sind, welche nicht nur Waren gleicher Qualität betreffen, sondern welche auch sämtlich unter den gleichen börsenüblichen Bedingungen geschlossen sind, die sich also nur in der Preisbestimmung und der Quantität des Kaufobjekts, hinsichtlich deren übrigens gewisse grössere Mengen als Einheit und Minimum üblich sind, unterscheiden, und in weiterer Berücksichtigung des Umstands, dass diese gleichartigen Verträge auch vielfach dieselben Objekte zum Gegenstand haben, da Käufer und Verkäufer die nämlichen Persönlichkeiten sind; dass mithin eine Anzahl von Käufern zu befriedigen sind, welche die gekaufte Ware bereits wieder veräussert haben.

Beispielsweise kann dieselbe Quantität Waren unter den gleichen Vertragsbestimmungen, insbesondere unter Bedingung von Lieferung und Zahlung am gleichen Termine, von A an B um 100, von B an C um 103, von diesem an D um 105 und von letzterem wiederum an E um 102 verkauft worden sein. Inhaltlich dieser vier Kaufverträge müsste also die Ware viermal tradiert und ebenso viermal der Kaufpreis vollständig erlegt werden, um die Vertragserfüllung bei sämtlichen Verträgen zu bewirken, während wirtschaftlich für jeden der Kontrahenten dasselbe Ziel erreicht würde, wenn A an E die Ware lieferte, E an A 100 zahlte und an C 2 und ausserdem D an B 3. Denn

B, C und D, welche sowohl als Käufer wie auch als Verkäufer aufgetreten sind, umgehen auf diese Weise Abnahme und Lieferung der Ware und erhalten den Gewinn, beziehungsweise zahlen den Verlust aus, welchen sie je nach dem Ausgang ihrer kaufmännischen Operation erzielt haben, A erhält gegen Lieferung der Ware den Kaufpreis 100, E gegen Zahlung von 102 die Ware geliefert. Dass durch ein derart vereinfachtes Verfahren Arbeit, Zeit und Kosten gespart werden, bedarf keiner weitern Darlegung. Als juristische Mittel zur Durchführung des Verfahrens bieten sich den Kontrahenten Delegation und Kompensation dar, indem sie soviel entsprechende Delegationen und Kompensationen vornehmen, als erforderlich sind, um diejenigen, welche gekauft und verkauft haben, von der effektiven Vertragserfüllung zu befreien. Dies am obigen Beispiele durchzuführen, bietet weiter keine Schwierigkeit bei der geringen Anzahl der beispielsweise angenommenen Rechtsgeschäfte. Entsprechend seiner grossartigen Ausdehnung hat der moderne Börsenverkehr zur Durchführung dieses bequemen Modus der Vertragserfüllung eine besondere Einrichtung geschaffen, das Institut der Börsenliquidation, welches im folgenden kurz berührt werden soll: Diejenigen Börsenmitglieder, welche börsenmässige Liquidation wünschen, zeigen an einem bestimmten Tage vor dem Termine dem Liquidationsbureau an, welche Quantitäten von Waren sie zu liefern, welche sie zu beziehen haben, welche Kaufpreise sie einzunehmen, welche sie zu bezahlen haben am nächsten Termine. Das Liquidationsbureau stellt auf Grund dieser Angaben den Liquidationsplan auf, dessen Aufgabe es ist, die auf den Termin abgeschlossenen Kaufverträge in eine solche Verbindung zwischen den verschiedenen Spekulanten zu setzen, gewissermassen soviel Delegationen und Kompensationen auf dem Papiere vorzunehmen, dass möglichst viele von den

Kontrahenten von der Effektivlieferung befreit werden und durch Zahlung einer Differenz befriedigt werden, bezw. befriedigen. Dies ist natürlich nur bei solchen Kontrahenten möglich, die ihren Käufen in der Menge der Kaufobjekte entsprechende Verkäufe abgeschlossen haben; alle andern müssen liefern, bezw. den Kaufpreis zahlen.

Die Zahlung einer Differenz ist in diesen Fällen also nicht Folge des einzelnen Fixgeschäftes, sondern die Folge einer kaufmännischen Operation, und zwar derjenigen Operation, welche die regelmässige Erscheinung im gesamten Handel ist, Kauf und Verkauf, Spekulations- und Realisationsgeschäft; eigentümlich ist hier nur, dass die Vertragserfüllung uno actu bei beiden Kaufverträgen erfolgt. Die Differenz ist hier also nichts anderes als der Gewinn und Verlust im Effektivhandel. Man würde also richtiger in diesem Falle von einer Differenzoperation oder einem Differenzhandel sprechen als von einem Differenzgeschäft, denn nicht das einzelne Geschäft, das Spekulations- oder Realisationsgeschäft allein, löst sich in einer Differenzzahlung auf, sondern beide zusammen infolge ihrer gegenseitigen Beziehung und der vereinfachten Vertragserfüllung. Die Differenz ist auch nicht, wie in den ersterwähnten Fällen, eine solche zwischen Vertragspreis und Marktpreis am Stichtage, sondern besteht zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis.

Rechnerisch bezw. bei einem andern technischen Regulierungsmodus könnte sich die Differenzzahlung auch anders gestalten, um eine vereinfachte Lieferung zwischen den verschiedenen Kontrahenten herbeizuführen. In der oben angenommenen Kette von Spekulanten ist es offenbar B, C und D nicht mehr um den Besitz der Kaufgegenstände zu thun, sondern wird ihnen im Gegenteil Mühe und Kosten erspart, wenn sie dieselben umgehen. Um dies zu erreichen, könnten sie untereinander und mit A und E

Rücktritt vom Vertrag gegen Zahlung der entsprechenden Differenz, der Differenz zwischen Kontraktspreis und Marktpreis des Stichtages vereinbaren — es wird hier also gewissermassen jedes einzelne aus der Reihe der abgeschlossenen Geschäfte als ein Fixgeschäft fingiert, welches beiderseits spekulativ ist und bei welchem derjenige, zu dessen Ungunsten sich der Marktpreis gewendet hat, in Verzug geraten ist —; wenn dann noch A an E um diesen Marktpreis liefert, so haben sämtliche Kontrahenten das wirtschaftliche Resultat ihrer Spekulationen erreicht. In dem obigen Beispiele müsste also bei einem Kurse von 104 am Termine, A an B 4, B an C 1, D an C 1, D an E 2 zahlen und A an E die Ware gegen Zahlung von 104 liefern. Bei diesem Erfüllungsmodus löst sich also nicht nur Spekulations- und Realisationsgeschäft zusammen infolge ihrer Verbindung in Differenzzahlung auf, sondern auch das einzelne Geschäft. Diese Erscheinung ist indes eine rein äusserliche, Gewinn und Verlust, bestehend in der Summe oder Differenz der auf diese Weise gezahlten Differenzen, werden nach wie vor durch Spekulationskauf und Realisationsverkauf oder Spekulationsverkauf und Realisationskauf erzielt, und diejenigen, welche nicht entgegengesetzte Kaufverträge über die gleichen Warenmengen abgeschlossen haben, erhalten eben thatsächlich die Ware um den ihrerseits vereinbarten Kaufpreis abgenommen oder geliefert. Diesen Regulierungsmodus kann auch das Liquidationsbureau wählen und führt denselben thatsächlich auch gewöhnlich durch[1]).

1) Gareis a. a. O. S. 3 und 4; Grünhut in der Zeitschrift für Privat- und öffentliches Recht, 2, 1875, S. 590 ff.; Derselbe in Endemann's Handbuch des Handelsrechts, Bd. III, S. 12—14; Fuchs a. a. O. S. 61—65; Das Differenzgeschäft S. 6—12; Cosack, Lehrb. des Handelsrechts S. 260—261; Kohn a. a. O. S. 41—44; Goldschmidt, Zeitschr. f. ges. HR., Bd. XVIII, S. 511—517.

Die Zahlung einer Differenz ist also in diesem Falle lediglich die Folge einer komplizierten Verkehrstechnik und bildet nicht etwa einen Gegensatz zum wirklichen Handel, sondern ein bedeutsames Glied in demselben, insoferne sie dessen unmittelbare Folge ist und zu seiner Vereinfachung dient.

Der Börsenverkehr gelangt also infolge seines Umfangs sowohl als seiner vollendeten Technik zu demselben Resultate, wie das Recht im Falle des Verzugs, und zwar bei einer sehr grossen Anzahl von Zeitgeschäften. Ein bestimmtes Zahlenverhältnis zwischen den mittels Effektivlieferung und den mittels Differenzzahlung erfüllten Termingeschäften wird sich nur schwer aufstellen lassen, immerhin gewähren Verhältniszahlen wie 1 : 5, 1 : 10 und 1 : 19, welche hiefür angenommen wurden [1]), einigen Einblick in diesen eigenartigen Verkehr und lassen zum mindesten erkennen, dass hier in der überwiegenden Anzahl der Fälle der Händler mit seiner Ware nicht mehr in Berührung gelangt. Es handelt sich für ihn um die Ware eben nur insoferne als sie Wert ist, und insbesondere um die Ausnützung der verschiedenen Werte zu verschiedenen Zeiten und an verschiedenen Märkten. Die Thatsache, dass für den Spekulanten die Ware nicht Selbstzweck, sondern nur Mittel zum Zwecke „Verdienst“ ist, macht diese Art des Verkehrs geradezu augenscheinlich.

4) In dem eben betrachteten Falle ist also die Zahlung von Differenzen ein Mittel zur Erleichterung des Börsenverkehrs, wenigstens dem ursprünglichen Zwecke nach. Es ist aber auch vielfach dieses scheinbar nebensächliche, zufällig bei der Vertragserfüllung zu deren Vereinfachung benützte Mittel bereits beim Vertragsabschluss als ziemlich wesentlich seitens eines oder beiden

1) Gareis a. a. O. S. 4.

Kontrahenten ins Auge gefasst. Wenn ein Spekulant Spekulations- und Realisationsgeschäft auf denselben Erfüllungstermin abschliesst, so braucht er, wie dargelegt wurde, an diesen als Verkäufer nicht die Ware zu liefern, als Käufer nicht den Kaufpreis zu erlegen, er delegiert und kompensiert, bezw. liquidirt mittels Börsenarrangements, so erhält er den Gewinn, wenn er richtig spekuliert hat; war die vorgenommene Spekulation verfehlt, so erledigt er durch Zahlung der entsprechenden Differenz, welche seinen Verlust darstellt, die seinerseits eingegangenen Verpflichtungen. Es ist also bei Vornahme von Spekulationen auf diese Art und Weise nicht wie sonst regelmässig im Handel entsprechender Aufwand von Kapitalien nötig, sondern es genügt, die Mittel bereit zu halten zur Verlustdeckung für den Fall eines ungünstigen Ausgangs der vorgenommenen Spekulation. Der einzelne Spekulant kann hiebei Transaktionen vornehmen, die seine Kapitalkraft, was die Höhe des Umsatzes anlangt, bedeutend übersteigen, da er nur für den Fall eines Verlustes überhaupt zu Leistungen genötigt ist und diese Leistungen nur in der Zahlung einer Preisdifferenz bestehen.

5) Die Möglichkeit, durch Fixgeschäfte, welche mittels Differenzregulierung beglichen werden, Spekulation auf die zeitlichen Kursschwankungen vorzunehmen, hat jeder Händler, und so kann es recht wohl vorkommen, dass sowohl auf Seite des Spekulationsgeschäftes als auf Seite des Realisationsgeschäftes dem einzelnen Spekulanten Kontrahenten gegenüberstehen, deren Absicht gleichfalls nicht auf Lieferung und Abnahme der Ware gerichtet ist, sondern lediglich auf Ausbeutung der zeitlichen Kursunterschiede mittels Differenzregulierung. So entstehen Kaufverträge, bei welchen der Verkäufer die Ware nicht liefern, der Käufer sie nicht abnehmen will. Der einzelne

Kontrahent hat es hiebei nicht nötig, dieser seiner Absicht irgend welchen Ausdruck zu geben, denn er führt dieselbe durch, indem er einmal als Käufer, einmal als Verkäufer auf den Markt tritt, beide Kaufverträge als am nämlichen Termine erfüllbar schliesst und an diesem mittels Börsenarrangements erfüllt.

In einem derartigen Falle aber, in welchem das abgeschlossene Fixgeschäft auf Seite beider Kontrahenten Spekulationsgeschäft ist, der Käufer also auf das Steigen, der Verkäufer auf das Sinken des Marktpreises rechnet, ist beiderseits der Abschluss des Realisationsgeschäftes, insoferne aus der Spekulation beiderseits gerade der Preisunterschied zwischen dem Vertragspreise und dem Marktpreise am Termine resultiert, unnötig, da derselbe Effekt, welchen jeder der Kontrahenten durch Abschluss eines Realisationsgeschäftes zum Kurse des Stichtages erzielt, auch hergestellt wird durch Zahlung der entsprechenden Differenz seitens desjenigen Kontrahenten, welcher sich bezüglich der künftigen Preisbildung getäuscht hat, an den andern. War beispielsweise ein Preis von 100 stipuliert und der Marktpreis am Erfüllungstage ist 98, so würde das Realisationsgeschäft zu diesem Kurse für den Käufer einen Verlust von 2, für den Verkäufer einen ebenso grossen Gewinn bedeuten; würde bei einem Kurse von 102 realisiert werden können seitens der beiden Spekulanten, so ist der Käufer derjenige, welcher zwei gewinnt, während der Verkäufer zwei verliert. Im erstern Falle würde durch Zahlung der Differenz seitens des Käufers an den Verkäufer, im zweiten Falle durch entgegengesetzte Zahlung beiderseits das gleiche Resultat erzielt werden, welches die Erfüllung des Spekulations- und ferner Abschluss und Erfüllung des Realisationsgeschäftes für jeden der Kontrahenten bewirkte. War nun jedem der Kontrahenten bei Abschluss des Fixge-

schäftes bekannt, dass es sich auf Seite des andern Kontrahenten auch nur um eine Spekulation auf den Kursstande am Stichtage handele, so kann das Geschäft beiderseits in der Absicht geschlossen werden, die Vertragserfüllung schliesslich durch Differenzzahlung zu ersetzen und diese Absicht auch am Termine verwirklicht werden, ohne dass es einer ausdrücklichen Vereinbarung beim Vertragsabschluss bedürfte. Die Differenzzahlung tritt in diesem Falle also ein, nachdem sie schon bei Abschluss des Geschäftes beabsichtigt war, weil durch sie die beiderseitige Spekulationsabsicht auf vereinfachte Weise ihre Verwirklichung findet.

6) Es könnten aber auch die Kontrahenten eines beiderseits spekulativen Fixgeschäftes ihre Absicht, die Vertragserfüllung durch Differenzzahlung zu ersetzen, zum Inhalte des Vertrags machen, also vertragsmässig das Recht auf Erfüllung des Kaufvertrags ausschliessen unter alleiniger Zulassung der Differenzzahlung. Dann ist also die Differenzzahlung die notwendige Folge eines lediglich auf dieselbe gerichteten Vertrags und tritt ein, weil sie für die Kontrahenten auf die einfachste Weise beiderseits die Durchführung der Spekulation ermöglicht.

Ein Rückblick auf die verschiedenen Entstehungsarten des Differenzgeschäftes ergibt folgendes: In den drei ersterwähnten Fällen ist die Differenzzahlung im Unterschied zu den drei letztern, bei welchen dieselbe der ursprünglichen Absicht entsprechend eintritt, eine rein zufällige, erst nachträglich bei der Vertragserfüllung hervortretende Erscheinung, welche mit dem Wesen der abgeschlossenen Verträge nicht zusammenhängt, sondern erst die Folge besonderer Umstände ist. Man kann diese Fälle sohin etwa unter dem Begriffe des uneigentlichen oder zufälligen Differenzgeschäftes zusammenfassen.

Bei den andern Fällen — den Differenzgeschäften im

technischen Sinne — ist die Differenzzahlung bereits bei Vertragsabschluss beabsichtigt als das ökonomische Resultat der auf die zeitlichen Kursunterschiede gehenden Spekulation. Spekulations- und Realisationsgeschäft, beide auf denselben Termin geschlossen und liquidiert mittels Börsenarrangements, bilden die regelmässige Form hiefür; mit Rücksicht hierauf wird diese Art zur Unterscheidung von den beiden anderen Differenzgeschäften im technischen Sinn im folgenden als das eigentliche Differenzgeschäft[1]) bezeichnet werden, während bei beiderseits beabsichtigter, jedoch nicht vertragsmässig festgesetzter Regulierung des einzelnen Fixgeschäftes mittels Differenzzahlung die Bezeichnung thatsächliches Differenzgeschäft geeignet sein dürfte. Bei vertragsmässig festgesetzter Differenzzahlung ist allgemein der Begriff des reinen Differenzgeschäftes üblich.

Das Differenzgeschäft im technischen Sinne ist in allen seinen Formen der Gegenstand juristischer Kontroversen gewesen. Um dasselbe in juristischer Beziehung qualifizieren zu können, soll zunächst der Inhalt der verschiedenen Arten sowie ihre Unterschiede erörtert werden.

II. Inhalt der Differenzgeschäfte.

Das reine Differenzgeschäft, welches eine sehr seltene Erscheinung[2]) und nach Börsenusancen sogar un-

1) Ehrenberg Anm. 64 a. a. O. will die rein formelle, mechanische Erleichterung des Lieferungsgeschäftes mittels Börsenliquidation nicht als Entstehungsursache von Differenzgeschäften anerkennen, da er das wesentliche desselben in der Absicht der Parteien findet. Da aber gerade auf diesen Mechanismus sehr häufig die Absicht gerichtet ist, muss man auch diese Form als Differenzgeschäft gelten lassen, besonders da sie die typische Form der Spekulation auf die zeitlichen Kursunterschiede bildet.

2) Goldschmidt, Zeitschr. f. d. ges. H.R., Bd IV, S. 5 ff.; Motive z. Entwurf eines bürgerl. Gesetzbuches f. das deutsche Reich, II, 647; Verh. des XVI. deutschen Juristentags, II, S. 208.

zulässig[1]) ist, wird geschlossen in der Form des Fixgeschäftes unter Bedingung der Differenzzahlung und unter Ausschluss der effektiven Vertragserfüllung. Da also dem Versprechen der Lieferung der Ware und der Zahlung des Kaufpreises ein im gleichen Vertrage stipuliertes Versprechen, dass nicht geliefert noch auch der Kaufpreis gezahlt würde, widerspricht, so ist der Wille der Kontrahenten lediglich auf die Differenzzahlung gerichtet. Letztere erfolgt nach folgenden Grundsätzen. Derjenige, welcher im Vertrag als Käufer figuriert, ist der Ansicht, dass am festgesetzten Termine der Marktpreis der betreffenden Ware ein höherer sein werde als der kontraktsmässige Preis; er ist also Haussier. Der als Verkäufer kontrahierende Baissier nimmt hingegen an, dass am Stichtage der Kurs unter dem Vertragspreise stehen würde. Je nach dem Stande des Marktpreises an dem bedungenen Termine über oder unter dem stipulierten Preise hat der Verkäufer an den Käufer oder letzterer an ersteren eben diese Differenz zwischen Marktpreis und Vertragspreis zu entrichten. Es ist also hier wie beim Kaufe eine Willenseinigung bezüglich Ware und Preis vorhanden, aber diese Vereinbarung geht nicht auf Übereignung der Ware gegen Zahlung des Kaufpreises, sondern beides werden nur zu dem Zwecke vertragsmässig festgesetzt, um in Verbindung mit dem Marktpreise des fraglichen Termins die Grösse der Leistung zu normieren, welche derjenige, welcher richtige Ansicht über die künftige Preisbildung hatte, von dem andern Kontrahenten zu erhalten hat. Diese Differenzzahlung, welche hienach den alleinigen Vertragsinhalt bildet, ist sonach abhängig von dem Steigen oder Sinken des Marktpreises, vielmehr genauer gesprochen, von dem Stande des Marktpreises am

1) Gareis a. a. O. S. 19.

bestimmten Termine über oder unter dem Vertragspreise, und demgemäss erzeugt der Vertrag überhaupt keinerlei Wirkung, wenn diese beiden Preise die gleichen sind. Eine Betrachtung des Rechtsgeschäftes auf Seite der einzelnen Kontrahenten ergibt, dass jeder derselben bedingt berechtigt bezw. verpflichtet ist zur Zahlung einer Geldsumme; ob die Leistung überhaupt zu erfolgen hat, ihre eventuelle Grösse, welcher der Kontrahenten berechtigt, welcher verpflichtet ist, dies entscheidet der Kurs der betreffenden Ware zur Erfüllungszeit an der fraglichen Börse.

Durch den Abschluss eines reinen Differenzgeschäftes erreicht der als Verkäufer auftretende Kontrahent das gleiche ökonomische Resultat, als ob er die gleiche Quantität Ware mittels Zeitgeschäftes verkauft und am Termine selbst den Deckungskauf zum Marktpreise vorgenommen hätte, ebenso erzielt der Käufer den gleichen Gewinn, bezw. erleidet denselben Verlust, als ob er ein am Termine erfüllbaren Kaufvertrag abgeschlossen und an diesem das Realisationsgeschäft vorgenommen hätte. Ohne den Umsatz der Ware vorzunehmen, erzielt also jeder der Kontrahenten den gleichen privatwirtschaftlichen Erfolg, welchen ein thatsächlich durchgeführter Umsatz mit sich gebracht hätte.

Das thatsächliche Differenzgeschäft wird als Fixgeschäft abgeschlossen. Durch Beisetzung einer besonderen Bedingung wird dessen Inhalt überhaupt nicht modifiziert. Gleichwohl ist der Wille der Vertragsschliessenden ein anderer als beim Fixgeschäft. Denn beide Kontrahenten beabsichtigen vom Vertragsabschluss an bereits, den Vertrag nicht zu erfüllen, sondern ihren Verpflichtungen mittels Differenzregulierung nachzukommen, auf die gleiche Weise, als ob ein reines Differenzgeschäft vorliegen würde. Aber die Absicht der Differenzregulierung

kommt bei Abschluss des Vertrags in keiner Weise zum Ausdruck; infolgedessen bestehen für beide Kontrahenten alle Rechte und Pflichten, welche aus einem Fixgeschäft für die Kontrahenten entstehen und kann insbesondere jeder derselben auf effektiver Vertragserfüllung bestehen. Doch geschieht letzteres aus dem Grunde nicht, weil beiderseits lediglich eine Spekulation auf den Kursunterschied zwischen Vertragspreis und Marktpreise am Stichtage vorliegt und diese Spekulation durch die Differenzzahlung, wie oben dargelegt wurde, auf eine vereinfachte Weise ihre Erledigung findet. Da die Differenzregulierung nicht Inhalt des ursprünglichen Vertrags ist, so bedarf es noch zur Verwirklichung der auf dieselbe gerichteten Absicht eines besonderen Vertrags, durch welchen derjenige der Kontrahenten, zu dessen Gunsten die Spekulation ausfiel, gegen Zahlung der entsprechenden Differenz von der Vertragserfüllung entbindet, oder einer stillschweigenden Unterwerfung unter eine diesbezügliche Börsenusance. Es kann nämlich infolge der für den Verzug geltenden Börsenusancen festgesetzt sein, dass bei Nichterfüllung eines Fixgeschäftes am Termine derjenige, zu dessen Gunsten sich der Preis gestaltet hat, von dem anderen Kontrahenten die entsprechende Differenz zu fordern hat [Differenzklausel [1])]. Bei Bestehen einer derartigen Usance würde also ein passives Verhalten seitens beider Kontrahenten eine ausdrückliche Vereinbarung, welche sonst am Erfüllungstermin oder auch vorher zu erfolgen hätte, unnötig machen, da durch dasselbe stillschweigend der beiderseitig gleiche auf Differenzregulierung gerichtete Wille geoffenbart erscheint. Aus dem thatsächlichen Differenzgeschäfte entspringen sonach dieselben Rechte und Pflichten wie aus dem Fixgeschäft; um die

1) Leist a. a. O. S. 829 ff.

Absicht der Differenzregulierung zu verwirklichen, bedarf es noch einer besondern beiderseitigen Willensmanifestation. Sobald diese vorliegt, was regelmässig am Stichtage der Fall ist, wird das Geschäft in der gleichen Weise wie das reine Differenzgeschäft erledigt.

Das eigentliche Differenzgeschäft setzt sich zusammen aus dem Spekulations- und dem Realisationsgeschäft. Die beiden Verträge haben den gleichen Erfüllungstermin und infolge dieser einheitlichen Terminsbestimmung ist es dem Spekulanten ermöglicht, beide Verträge auf dem dargelegten Regulierungsmodus mittels Differenzzahlung zu regulieren. Die Differenzzalung ist hier nicht die Folge der Nichterfüllung eines Zeitkaufes, sondern die Folge der Erfüllung [1]) zweier Kaufverträge auf eine vereinfachte Weise. Von einer nicht effektiven Vertragserfüllung kann man also in diesen Fällen eigentlich nur sprechen, indem man dadurch zum Ausdruck bringen will, dass der einzelne Händler sich um die Tradition der Ware bz. die Zahlung des Kaufpreises selbst nicht zu kümmern braucht, indem dieselben seitens seiner Delegaten oder durch das Liquidationsbureau besorgt werden. Die Zahlung von Differenzen erfolgt ursprünglich zu dem Zwecke, um den Umsatz zu erleichtern; es werden aber auch Umsätze auf denselben Termin vorgenommen, um diese Differenzen zu erzielen; notwendig ist aber beim eigentlichen Differenzgeschäft — es müsste denn zufällig der Kontrahent, mit welchem das Spekulationsgeschäft abgeschlossen wurde, auch beim Realisationsgeschäft als Kontrahent gegenüberstehen — ein Umsatz der Ware, während derselbe beim reinen und thatsächlichen Differenzgeschäft nicht stattfindet.

1) Dedidisse intelligendus est etiam is qui permutavit vel compensavit l. 76 D. de V. S. 50, 16; cf. Grünhut in Endemanns Handbuch, Bd. III, S. 11.

Das Spekulationsgeschäft ist beim eigentlichen Differenzgeschäft immer ein Fixgeschäft; das Realitationsgeschäft kann entweder gleichfalls als Fixgeschäft auf denselben Termin oder als Tagesgeschäft am Termine selbst geschlossen werden. Beide sind Kaufverträge und erwachsen für beide Kontrahenten bei jedem derselben alle Verbindlichkeiten und Rechte von solchen, da die Absicht der Differenzregulierung beim Vertragsschluss in keiner Weise zum Ausdruck gelangt. Um diese zu verwirklichen, bedarf es erst der Vornahme von Delegationen und Kompensationen seitens des Spekulanten oder er muss mit den gegenüberstehenden Kontrahenten durch Skontrationsvertrag [1]) börsenmässige Liquidation vereinbaren.

Die Zahlung einer Differenz, welche also auch hier als ökonomisches Resultat der Spekulation auf die zeitlichen Kursunterschiede resultirt und zur Ersparung von Abnahme und Lieferung der Ware, Empfang und Auszahlung des Kaufpreises stattfindet, ist also auch hier wie beim thatsächlichen Differenzgeschäft eine Möglichkeit, aber keine Notwendigkeit wie beim reinen Differenzgeschäft. Es könnte vorkommen, dass einer der Kontrahenten, mit welchen der Spekulant abschloss, auf Lieferung der Ware oder Zahlung des Kaufpreises bestände. Dies würde indes von keiner besondern Bedeutung sein, indem eben daraufhin der betreffende Spekulant gleichfalls von seinem Rechte auf Lieferung, bz. Zahlung Gebrauch macht [2]).

---

1) Cosack, S. 247—252 a. a. O.

2) Aus diesem Grund erscheint auch der Vorschlag, welchen Leist a. a. O. S. 737 zur Bekämpfung des Differenzgeschäftes macht, dass nämlich auf Zahlung von Differenz nur derjenige Anspruch machen dürfe, welcher durch Realofferte seine eigene Leistungsfähigkeit bewiesen habe, ziemlich unpraktisch. Auch wird doch derjenige, zu dessen Gunsten sich der Kurs gestaltet hat, der also die Ware sofort teurer verkaufen kann als er sie gekauft

Als weiterer Unterschied zwischen den verschiedenen Differenzgeschäftsarten ergiebt sich folgender: Beim reinen Differenzgeschäft ist für Gewinn und Verlust entscheidend lediglich der Marktpreis eines bestimmten zukünftigen Tages. Beim eigentlichen Differenzgeschäft wird zunächst das Spekulationsgeschäft abgeschlossen; die Vornahme des Realisationsgeschäftes, von welchem Gewinn und Verlust sowie deren Höhe abhängt, steht im Ermessen des Spekulanten; er kann dasselbe nicht nur in der Zeit zwischen Abschluss des Spekulationsgeschäftes und dem Termine vornehmen, wann er es eben der Preislage als entsprechend erachtet, sondern er hat auch die Möglichkeit, durch Abschluss eines Report- oder Deportgeschäftes die Spekulation zu prolongieren, falls er darauf rechnet, dass seine Meinung bezüglich der Preisbildung sich noch nachträglich verwirklicht.

Ebenso könnte nach Abschluss eines thatsächlichen Differenzgeschäftes, nachdem dasselbe bezüglich der Differenzregulierung nach keiner Richtung rechtsverbindlich wirkt, in Änderung der ursprünglichen Absicht, eln Realisationsgeschäft geschlossen werden. Dann sind Spekulations- und Realisationsgeschäfte, beide natürlich mit demselben Erfüllungstermine gegeben, es liegt also ein eigentliches Differenzgeschäft, welches selbstverständlich auch der Prolongation fähig ist, vor.

Weiterhin ist das reine und thatsächliche Differenzgeschäft auf beider Kontrahenten Seite Spekulationsgeschäft, während beim eigentlichen Differenzgeschäft Spekulations- nnd Realisationsgeschäft in dieser Beziehung

---

hat oder sie nach höherem Verkaufspreise billiger einkaufen kann, immer die Möglichkeit haben, auf wenige Stunden Waren oder Geld kreditiert zu erhalten, oder doch wenigstens auf einige Minuten, denn mehr bedarf es bei der Erfüllung, „Zug um Zug“, die hier stattfinden wird, nicht.

zu scheiden sind. Letzteres ist auch auf Seite desjenigen, welcher das Differenzgeschäft schloss, an sich nicht spekulativer Natur, es dient nur in Verbindung mit dem Spekulationsgeschäft zur Durchführung der Spekulation[1]); das Spekulationsgeschäft ist auf seiner Seite immer spekulativer Natur, während bei beiden Geschäften die gegenüberstehenden Kontrahenten sowohl spekulierend wie realisierend abschliessen können.

Endlich bedeutet beim reinen Differenzgeschäft der Gewinn des einen Kontrahenten einen ebenso grossen Verlust des andern. Dieser Gewinn wird also aus dem Vermögen des verlierenden Kontrahenten geleistet Beim eigentlichen Differenzgeschäft sind die Verhältnisse voll kommen anders gelagert. Beispielsweise ist es in dem Falle, der dem reinen Differenzgeschäfte am nächsten verwandt erscheint, beim Abschluss eines Fixgeschäftes, welches auf beiden Seiten Spekulationsgeschäft ist und bei welchem beide Kontrahenten die Absicht der Regulierung mittels Differenzzahlung haben, recht wohl möglich, dass beide Kontrahenten Gewinn erzielen, wenn es ihnen infolge wechselnder Kursstände beiden ermöglicht ist, Realisationsgeschäfte abzuschliessen, welche ihren Spekulationen Rechnung tragen. Angenommen z. B. A hätte am 5. eines Monats dem B versprochen, ihm Ultimo desselben 100 Stück eines Wertpapieres zum Kurse von 100 zu liefern, am 10. stände der Kurs 99, am 20. des Monats 101, so könnte A am 10., B am 20. ein Realisationsgeschäft mit Gewinn abschliessen[2]). Dies gilt desgleichen auch für das thatsächliche Differenzgeschäft, insoferne dasselbe zum eigentlichen Differenzgeschäft durch Abschluss eines Realisationsgeschäftes werden kann. Wer in diesen Fällen den

1) Cosack a. a. O. 137.

2) Goldschmidt Zsch. f. d. ges. H. R. XXXVIII, S. 224.

Verlust trägt, lässt sich nicht ohne weiteres entscheiden. Keineswegs aber bedeutet der Gewinn des einen Kontrahenten einen entsprechenden Verlust des andern.

Trotz all dieser angeführten Verschiedenheit besteht doch auch eine grosse Ähnlichkeit zwischen den verschiedenen Arten von Differenzgeschäften, welche Thatsache ihren bezeichnenden Ausdruck dadurch gefunden hat, dass in den Fällen, in welchen die Differenzzahlung nicht kraft ausdrücklichen und ursprünglichen Vertrags, sondern der beiderseitigen Absicht zufolge eintritt, von einem wirtschaftlichen Differenzgeschäft gesprochen wird. Es ist in den besprochenen Fällen die Absicht der Spekulanten darauf gerichtet, aus den Kursschwankungen einer Ware Gewinn zu erzielen, ohne mit der Ware in Berührung zu kommen. Zu diesem Behufe wird in allen Fällen ein Fixgeschäft geschlossen, bei dessen Abschluss die Absicht vorliegt, die Ware nicht zu liefern, bz. den Kaufpreis nicht zu zahlen. Verschiedenheiten zeigen sich nur in der Verwirklichung dieser Absicht.

Diese Ähnlichkeit der Verträge tritt besonders hervor in den Fällen, in welchen die Absicht der Differenzzahlung ausser Zweifel zu stehen scheint, insbesondere also, wenn der Spekulant überhaupt nicht die Mittel besitzt, um die Ware liefern oder den Kaufpreis erlegen zu können. Wusste dies der Kontrahent, mit welchem abgeschlossen wurde, so musste er sich notwendigerweise sagen, dass die reale Erfüllung des Kaufvertrags seitens des ihm gegenüberstehenden Käufers oder Verkäufers nicht gewollt, sondern lediglich eine Regulierung mittels Differenzzahlung beabsichtigt, dass also der Kaufvertrag nur ein Mittel für die auf Ausnützung der Kursschwankungen gerichteten Spekulation sei [1]). Nach der Judikatur des

1) Wiener a. a. O. S. 29; Blätter für Rechtsanwendung, X; Erg. Bd., S. 379—382; Entsch. des R.G., XXX, S. 218/219.

Reichsgerichtes und der mit derselben übereinstimmenden des Bayerischen Obersten Landesgerichtes [1]), welche diese Gerichtshöfe in den letzten Jahren beobachtet haben, ist nun auch in solchen Fällen, in welchen nach den Umständen der eine Kontrahent den Willen effektiv zu erfüllen, gar nicht gehabt haben konnte, und der andere Kontrahent von der Unmöglichkeit der Abnahme oder Lieferung der Ware überzeugt sein musste, auf eine stillschweigende Willenserklärung beider Teile zu schliessen, dass weder Lieferung noch Abnahme, sondern nur Regulierung durch Zahlung einer entsprechenden Differenz stattfinden soll. Hiernach ist also in derartig gelagerten Fällen das eigentliche wie das thatsächliche Differenzgeschäft dem reinen Differenzgeschäft gleichgestellt, d. h. es wird die beiderseitige Absicht der Differenzregulirung, sobald deren Vorhandensein als bewiesen zu erachten ist, als vertragsmässiger Ausschluss der Erfüllung des Kaufvertrags unter Vereinbarung der Differenzbegleichung seitens der Judikatur angenommen.

Es kann nun zunächst keinem Zweifel unterliegen, dass inhaltlich des § 259 der Reichscivilprozessordnung der Richter befugt ist, auch in solchen Fällen, in welchen die Differenzregulirung nicht vertragsmässig festgesetzt ist, sondern nur aus den begleitenden Umständen als beiderseits beabsichtigt zu folgern ist, diese Absicht als auf Seite beider Teile vorhanden anzunehmen. Zweifel können nur darüber entstehen, welcher Art diese begleitenden Umstände sein müssen, und ferner, ob diese Absicht beiderseits nur als Motiv, oder auch als Inhalt des Vertrags betrachtet werden muss, ob dementspre-

1) Sammlung von Entsch. des Obersten Landesgerichts für Bayern in Gegenständen des Civilrechts und Civilprocesses, Bd. XII, S. 298; XIII, S. 416.

chend diese Absicht die Effektivlieferung zulasse oder ausschliesse.

Was die Entscheidung der ersteren Frage anlangt, so wird insbesondere aus der Vermögensunzulänglichkeit des einen oder beider Kontrahenten die Absicht der Differenzbegleichung entnommen; indes ist dieser Schluss kein notwendiger. Abgesehen davon, dass nicht jedes Geschäft auf eigene Rechnung geschlossen wird, welches auf den eigenen Namen lautet, dass es sich also um ein Kommissionsgeschäft handeln könnte, ist auch zu beachten, dass es sich im Handel nicht nur um das Vermögen, sondern auch um den Kredit handelt, wenn die Leistungsfähigkeit des einzelnen Händlers zu beurteilen ist. Trotz eines der Abschlusssumme in der Höhe nicht gleichkommenden eigenen Vermögens kann es also recht wohl möglich sein, dass die Ware abgenommen oder geliefert werden soll selbst bei Personen, bei welchen man die Absicht der Differenzregulierung als vorhanden anzunehmen geneigt sein könnte. Ebensowenig dürfte man aus dem Umstande allein, dass bei der Geschäftsverbindung zwischen zwei Spekulanten die Differenzregulierung üblich war, den Schluss ziehen, dass dieselbe auch in jedem einzelnen Falle beabsichtigt war. Immerhin ist es möglich, dass aus dem Zusammenwirken einer Reihe konkreter Umstände der Richter die Überzeugung gewinnt, dass es sich um Geschäfte handle, welche in der Absicht der Differenzregulirung geschlossen seien, und wird zur Begründung dieser Überzeugung die Vermögensunzulänglichkeit, die Geschäftsübung die Kontrahenten, besondere bei Vertragsabschluss gefallene Äussserungen wesentlich beitragen.

Was die Entscheidung der letzteren Frage betrifft, ob die Absicht auf Differenzregulirung als Motiv beim Vertragsschluss oder als Inhalt des Vertrages zu betrachten ist, so ist in den oben citierten Urteilen die Frage

in letzterem Sinne bejaht worden im Gegensatz zur frühern Judikatur derselben Gerichtshöfe und insbesondere auch der des Reichsoberhandelsgerichts [1]). Zur Beantwortung dieser Frage dürften folgende Erwägungen angezogen werden: Die Absicht auf Differenz ist die Absicht auf Gewinn; die Absicht auf Differenzregulierung ist die Absicht, den Gewinn auf möglichst einfache Weise zu erzielen, also lediglich eine Bethätigung des Principes der Wirtschaftlichkeit, welches im gesamten wirtschaftlichen Verkehr herrscht und bei jedem Spekulationsgeschäft notwendigerweise Platz greifen muss, ohne dass dasselbe in juristischer Beziehung Wirkungen geäussert hätte. Zunächst wird immer die Absicht auf Gewinn vorhanden sein, die Art und Weise der Erledigung der geschlossenen Spekulationsgeschäfte wird erst an zweiter Stelle ins Auge gefasst werden. Würde nun die beiderseitige Absicht der Differenzregulierung gleichzeitig den Ausschluss des Rechts auf Vertragserfüllung bedeuten, so würde hiemit jeder der Kontrahenten nicht auf die zukünftige Kursänderung überhaupt, sondern auf den Stand des Marktpreises an einem bestimmten Tage spekulieren, wie dies beim reinen Differenzgeschäft der Fall ist. Es würde sich also dadurch jeder der Kontrahenten in seinen Rechten bedeutend beschränken. Ein Rückblick auf die dargelegten Unterschiede zwischen reinem Differenzgeschäfte und den übrigen ergibt zur Genüge, dass die Möglichkeit einer erfolgreichen Spekulation in viel höherem Grade bei den Differenzgeschäften gegeben ist, bei welchen das Recht auf Effektiverfüllung besteht, im Vergleich zu jenen, bei welchen dasselbe ausgeschlossen ist. Man muss also in

---

1) Entsch. des R.O.H.G., Bd. I., S. 91; Bd. VI, S. 224; Bd. IX, S. 201; Bd. XIV, S. 273; Bd. XV, S. 279; Bd. XVII, S. 42; Entsch. d. B.O.L.G. in der cit. Sammlung Bd. XII, S. 44.

logischer Konsequenz dieser Ausführung die Absicht der Differenzregulierung lediglich als rechtlich irrelevantes Motiv qualificieren, denn der entgegengesetzte Schluss würde bedeuten, dass jeder der Kontrahenten sich selbst in seinen Rechten zu seinem Nachteil beschränken wollte.

Fixgeschäfte, welche in der beiderseitigen Absicht der Differenzregulierung geschlossen werden, können um des blosen Vorhandenseins dieser Absicht willen nicht als reine Differenzgeschäfte qualificirt werden. Hiezu könnte nur führen, wenn nach den Grundsätzen über das Handeln in fraudem legis diese juristische Behandlung Platz greifen müsste [1]), vorausgesetzt natürlich, dass das reine Differenzgeschäft ein illegitimes Geschäfte ist, welche Frage im folgenden ihre Erörterung finden soll gleichzeitig mit Erörterung der weiteren Frage, ob das Differenzgeschäft in allen seinen Formen um seiner wirtschaftlichen Funktionen willen vom Rechte zu bekämpfen sei.

III. Die Juristische Natur des Differenzgeschäftes.

A. Das reine Differenzgeschäft.

Die juristische Natur des reinen Differenzgeschäftes ist bestritten und hat die Frage nach derselben eine umfang- und controversenreiche Litteratur hervorgebracht. Die ersten deutschen Schriftsteller (Thöl, Bender), welche sich mit der Frage befassten, beurteilten das reine Differenzgeschäft mehr nach seiner Form, die spätern Schriftsteller im wesentlichen nach seinem wirtschaftlichen Inhalt.

Als einer lediglich formalen Auffassung entspringend, dürfte die Beurteilung des reinen Differenzgeschäfts als

1) Wiener a. a. O., S. 53 und 54. — Grünhut, 1) Zschr. f. Privat- u. öffentl. Recht 1875, Bd. 2, S. 595/596; 2) Endemanns Handb. III, S. 10 und 11.

Wette[1]) betrachtet werden. Diese Theorie konstruiert den Vertrag dahin, der Käufer sei vom Steigen des Marktpreises, der Verkäufer vom Sinken desselben überzeugt, um der Ernstlichkeit ihrer Überzeugung Ausdruck zu geben, vereinbarten die Kontrahenten entsprechende Vermögensleistungen je nach dem Stande des Marktpreises an dem fraglichen Tage. Wer indess diese Konstruktion annimmt, als stelle der Haussier die Behauptung des Steigens des Marktpreises, der Baissier die entgegengesetzte Behauptung auf, greift zu einer Fiktion und entfernt sich von der Wirklichkeit. Dass Käufer und Verkäufer entgegengesetzter Meinung bezüglich des künftigen Marktwertes einer Ware sind, wird bei Handelsgeschäften häufig der Fall sein, und derjenige, welcher richtiger Ansicht war, wird Gewinn, sein Mitkontrahent Verlust erzielen, ohne dass man wegen dieser bei der Wette ähnlich hervortretenden Erscheinungen von einer Wette sprechen wird; ebenso wenig Berechtigung besteht hiezu beim reinen Differenzgeschäft.

Andere Theorien fassen dasselbe als Spielvertrag[2]) auf und begründen diese Ansicht damit, dass es sich um einen Vertrag handle, der gleich dem Spielvertrag eine vermögensrechtliche Leistung abhängig mache von einem zukünftigen ungewissen Ereignis, nämlich dem Sinken oder

---

1) Gareis 1) a. a. O. S. 21 ff. 2) XVI. deutscher Juristentag, II, S. 191 ff.; Thöl 1) a. a. O. S. 248—250. 2) Handelsrecht § 307; Förster, Preussisches Privatrecht, II. Bd., § 128; Cosack, Lehrb. des Handelsrechts, S. 263; Grünhut, 1) Zeitschr. f. Privat- und öffentl. Recht, II, 1875, S. 586—587. 2) Endemann, Handbuch, III, S. 9.

2) Thöl, Verkehr mit Staatspapieren, S. 237—248; Gareis a. a. O. S. 20—21; Grünhut in der zit. Zeitschr., II, 1875, S. 587; Endemann's H.B., III, S. 10; Windscheid, 5. Aufl., II. Bd., S. 580; Cosack, Lehrb. des H.R., S. 263; Beseler, D. P.R. § 229.

Steigen des Marktpreises. Diese Ansicht lässt sich bekämpfen und zwar auf doppeltem Wege, je nach der verschiedenen Auffassung des Spielvertrags [1]).

Als notwendiges Kriterium desselben wird von der einen Theorie verlangt eine Thätigkeit, welche vorgenommen wird, um jenes zukünftige ungewisse Ereignis, welches für die vermögensrechtliche Leistung entscheidend sein soll, herbeizuführen. Das zukünftige Ereignis hingegen, welches beim Differenzgeschäft die Entscheidung bringt, nämlich der Stand des Marktpreises über oder unter dem Vertragspreise am Stichtage, ist nicht die Folge einer Thätigkeit, sondern das Produkt der preisbildenden Faktoren, also der politischen, wirtschaftlichen und kommerziellen Verhältnisse. Der Marktpreis bildet sich ohne eine besondere darauf gerichtete Thätigkeit, es kann im Gegenteil für die Regel — von besonderen auf Preistreiberei gerichteten Machinationen, welche doch nur vorübergehend wirken können, sei abgesehen — keinerlei Thätigkeit irgend welchen Einfluss auf seine Bildung ausüben.

Eine zweite Theorie behauptet, es müsse zwar als Erfordernis des Spielvertrags die Herbeiführung des entscheidenden Ereignisses nicht auf einer besonders darauf gerichteten Thätigkeit beruhen, aber notwendiger Bestandteil desselben sei die Spiellust, d. h. die Lust zu wagen um zu gewinnen; diese sei auch dem reinen Differenzgeschäft oder vielmehr dessen Kontrahenten eigentümlich, so dass doch von diesem Standpunkt aus dieses als Spielvertrag zu charakterisieren sei. Dem dürfte Folgendes entgegenzuhalten sein. Das treibende Motiv im gesamten

1) Glück, XI, S. 331; Krügelstein, Spiel und Wette, Leipzig 1869; Bruck, Ueber Spiel und Wette, Leipzig 1868; Dernburg, Preuss. P.R., II, § 158. Weitere Litteratur bei Windscheid.

Handel ist die Spekulation. Jedes Geschäft wird abgeschlossen in der Absicht, Gewinn durch ein künftiges entsprechendes Geschäft zu realisieren; indess muss jeder Händler hiebei auch mit der Möglichkeit eines Verlustes rechnen, und zwar je nach den Verhältnissen des betreffenden Handelszweigs mit einem höheren oder niedrigeren Wahrscheinlichkeitsgrade, am ehesten natürlich bei der entwickeltsten Stufe des Handels, beim Börsenhandel. Denn an der Börse sind die Verhältnisse äusserst komplizierte und äussert jedes preisbildende Moment hier am raschesten seinen Einfluss. Wer auf seine Gefahr eine spekulative Operation durchführt, will gewinnen und wagt gleichzeitig; dass dieses in Börsenhandel anders sei als im übrigen Handel, wird wohl schwerlich behauptet werden können. Spiellust und Unternehmungsgeist, der zur Durchführung einer Spekulation vorhanden sein muss, sind also verwandte Begriffe.

Man hat nun zwar eingewendet, beim Börsenspekulationshandel, insbesondere bei dem an der Fondsbörse, könne von einer Berechnung künftiger Preise mithin von einer vernunftgemässen Spekulation überhaupt nicht die Rede sein, denn hier sei der Zufall der entscheidende Faktor, es beruhe also das Differenzgeschäft überhaupt nicht auf Spekulation, sondern habe lediglich Spiellust zum Motive. Diese Ansicht findet ihren beredten Ausdruck in einem Urteil des Obersten Landesgerichtes für Bayern[1]) gelegentlich Entscheidung der Frage, ob nach bayerischem Landrecht das Differenzgeschäft als Glücksspiel oder als „vermischtes Spiel“, bei dem Zufall und Geschicklichkeit zugleich ausschlaggebend sind, aufzufassen sei. Hier heisst es wörtlich: „Denn wenn auch zugegeben ist, dass beim Spekulationsgeschäft mit Börseneffekten

1) Bd. XIII S. 416 der bereits zitierten Sammlung.

eine gewisse Routine und eine Wahrscheinlichkeitsberechnung, die sich auf richtige Beurteilung der gegebenen und zu erwartenden Konjunkturen stützen, von einigem Wert sein werden, und eher einen günstigen Erfolg in Aussicht stellen, als dies der Fall ist, wenn Jemand ohne alles Verständnis und ohne Inbetrachtnahme der gegenwärtigen und voraussichtlich in der nächsten Zukunft eintretenden wirtschaftlichen und politischen Verhältnisse den ganzen Erfolg des Geschäftes dem blinden Zufalle überlässt, so ist doch die auf solche Weise von dem Börsenspekulanten zu bewährende Geschicklichkeit und geistige Arbeit im Verhältnis zu den für Fallen und Steigen der Spekulationswerte massgebenden Thatsachen von ziemlich untergeordneter Bedeutung, weil eben diese Momente sich kaum voraussehen lassen und insbesondere Börsenmachinationen und Kurstreibereien nicht selten sind, wodurch die Möglichkeit einer Voraussicht noch mehr gemindert wird. Es lehrt denn auch die Erfahrung, dass nicht selten sehr gewandte und mit allen Feinheiten des Börsenspiels wohlvertraute Spekulanten die empfindlichsten, ihre wirtschaftliche Existenz bisweilen vernichtenden Verluste erleiden, und zwar schon deshalb, weil dieselben oftmals in der Leidenschaft des Spiels die nötige Besonnenheit verlieren und die ruhige Erwägung aller massgebenden Umstände unterlassen". — — „Demzufolge kann keine Rede davon sein, der Geschicklichkeit des Börsenspekulanten eine besondere Rolle beim Differenzgeschäft einzuräumen und dieses Geschäft als ein vermischtes, und deshalb klagbares Spiel zu erklären".

Wenn nun allerdings auch richtig ist, dass der Börsenhandel, insbesondere derjenige der Fondsbörse, ein sehr komplizierter ist, dass die wirtschaftlichen Konjunkturen oft auch der gewiegtesten Berechnung spotten, so muss dem gegenüber doch festgehalten werden, dass die Be-

rechnungsmöglichkeit immerhin bis zu einem gewissen Grade vorliegt. Dass sie nicht im gleichen Grade gegeben ist wie sonst durchschnittlich im Handel, ist die notwendige Folge der Vollkommenheit des Börsenhandels, welcher auf jedes preisbildende Moment fortgesetzt in empfindlichster Weise reagiert. Die Aufgabe des Börsenhandels, insbesondere des Zeitgeschäftes, besteht eben auch darin, Irrtümer bei der Berechnung künftiger Preise zu vermeiden und die Preise fortgesetzt auf das richtige Niveau zu bringen. Mit der zunehmenden Entwicklung der Wirtschaftswissenschaften, insbesondere auch die Entwicklung der Statistik und der Vervollkommnung des Nachrichtenwesens wird die Möglichkeit einer Berechnung künftiger Preise sich fortwährend vergrössern. In der That hat auch beispielsweise D. Kohn in seiner Schrift „Der Getreideterminhandel“ (S. 119 ff.) den ziffermässigen Nachweis erbringen zu können geglaubt, dass in den letzten Jahrzehnten an der Getreidebörse die Preise im Terminhandel immer mehr den wirklich eintreffenden Preisen entsprachen.

Des weitern steht die Thatsache, dass auch gewiegte Börsenspekulanten infolge falscher Spekulationen grössere Vermögensverluste erleiden, hiemit nicht in Widerspruch; denn dass sie keine Eigentümlichkeit des Börsenhandels ist, zeigt ein Blick in die Konkursliste einer jeden Handelszeitung. Leidenschaft wird endlich bei Börsenspekulationen, die sich doch in den Formen des Handels bewegen, gewiss nur in seltenen Fällen vorhanden sein, und ist hier sicherlich nicht die regelmässige Erscheinung wie beim Spiele. Was schliesslich das Ausserachtlassen aller vernünftigen Erwägungen anlangt, so wird dies doch ausser in den Fällen einer allgemeinen Börsenpanik oder Börsenexaltation nicht vorkommen und von solchen wird das Tagesgeschäft nicht minder als das Zeit- und Differenzgeschäft ergriffen;

man wird also hiemit nicht gerade allein gegen das Differenzgeschäft ankämpfen dürfen. Im übrigen bedeutet der Satz, dass im Börsenhandel von einer Berechnung künftiger Preise nicht die Rede sein könne, in erster Linie eine Verurteilung des Terminhandels und erst sekundär eine solche des Differenzgeschäftes. Der Terminhandel ist aber eine notwendige Folge der Entwicklung des Handels; jeder Handelszweig, der einen Welthandelsartikel zum Gegenstand hat, ist zu ihm übergegangen, welche Thatsache die Behauptung, dass ihm eine vernünftige Spekulation nicht zu Grunde liegen könne, wohl am besten widerlegt. Mit dem Börsenzeitgeschäft muss man aber auch dem Differenzgeschäft, bei dessen Abschluss die gleichen Erwägungen und Berechnungen massgebend sind, eine vernünftige Spekulation als mögliche Grundlage zuerkennen.

Fehlt sonach dem Differenzgeschäft einerseits die Thätigkeit, welche das entscheidende Resultat herbeiführen soll, und liegt andrerseits demselben nicht Spiellust, sondern Spekulation zu Grunde, so wird das Differenzgeschäft auch nicht als Spielvertrag aufgefasst werden können.

Eine weitere Theorie [1]) fasst das reine Differenzgeschäft als ein Geschäft des modernen Börsenverkehrs auf, für welchen nicht die Ware selbst, sondern dieselbe lediglich in ihrer Abstraktion „Wert“ in Betracht käme. Das Differenzgeschäft sei Werttausch, es werde durch dasselbe Wert, der seinen Ausdruck im stipulierten Preis finde, gegen Marktpreis des betreffenden Tags gegeben, die notwendige Folge hievon sei Kompensation bis zur Differenz, infolge dessen werde lediglich diese geleistet. Dieser Konstruktion gegenüber muss zunächst betont wer-

1) Endemann, D. H.R., 2. Aufl, S. 607; Gareis u. Fuchsberger, Allg. deutsch. H.G.B, S. 766.

den, dass im Börsenverkehr das Fixgeschäft mit Ausschluss der Effektivlieferung zu den seltensten Erscheinungen gehört und nach Börsenusancen, wie bereits angeführt, geradezu ausgeschlossen ist. Aus diesem Grunde schon wird man das reine Differenzgeschäft nicht als eigentümliche Vertragsform des modernen Börsenverkehr hinstellen dürfen. Dann ist aber ferner zu berücksichtigen, dass ein Tausch zwischen Werten nicht nur nicht beabsichtigt, sondern sogar nach den Vertragsbestimmungen ausgeschlossen ist.

In ähnlicher Weise wird das reine Differenzgeschäft als ein gewöhnliches Fixgeschäft[1]) erklärt, welches aber simultan uno actu, mit zwei Nebenverträgen verknüpft wird, dem einen Nebenvertrage des Inhalts, dass zwischen denselben Parteien, welche je eine verschiedene Spekulationstendenz verfolgen, ein Zeitgeschäft in entgegengesetzter Richtung abgeschlossen wird, und einem zweiten Nebenvertrage, welcher die Ausgleichung der gegenseitigen Verpflichtungen, soweit diese einander decken, durch Kompensation feststellt. Wenn nun auch dieser Komplex von Verträgen zu dem gleichen ökonomischen Resultat wie ein reines Differenzgeschäft führt, so muss eben gegen diese Konstruktion doch eingewendet werden, dass die

1) Grünhut (Endemann's Handb., III, S. 11 ff., Zeitschr. S. 589 ff.) begründet diese Ansicht unter Darlegung des Börsenmechanismus (also an dem eigentlichen Differenzgeschäft). Nun könnte allerdings infolge Skontrationsvertrag eine Verpflichtung zur Differenzregulierung bestehen. Indes muss, damit das Börsenarrangement überhaupt zur Differenzregulierung gelange, auch ein Realisationsgeschäft vorliegen; zu dessen Abschluss besteht aber doch keinesfalls eine Gebundenheit (Cosack S. 261). Ferner steht mit dem Börsenmechanismus diese Rückkaufstheorie insofern in direktem Widerspruch, als der Rückkauf den Umsatz unmöglich macht, während das Börsenarrangement ihn notwendig mit sich bringt.

beiden Nebenverträge auf Fiktion beruhen und der Hauptvertrag kein Kaufvertrag ist[1]).

Vielfach wird das reine Differenzgeschäft als ein contractus sui generis aleatorischer Natur[2]) qualifiziert, der regelmässig klagbar und giltig ist. Doch dürfte der aleatorische Charakter des reinen Differenzgeschäftes lediglich darin zu finden sein, dass demselben auf Seite beider Kontrahenten Spekulation zu Grunde liegt und deshalb beiderseits ein Risiko vorliegt. Indes ist dieses beim Differenzgeschäft kein anderes als beim Abschluss eines beliebigen andern Börsengeschäftes, welches auf beiden Seiten spekulativer Natur ist. Wendet man in Anbetracht des Vorhandenseins dieses beiderseitigen Risikos den Begriff eines aleatorischen Vertrags an, so ist hiemit nicht das Wesen des Vertrags gekennzeichnet.

B. Das Differenzgeschäft — ein spielartiges Geschäft.

Von allen diesen eben angeführten Theorien hat in der Judikatur der neueren Zeit diejenige des Spielvertrags am meisten Anklang gefunden. Wenn auch zugegeben wird, dass es sich nicht um einen Spielvertrag im technischen Sinne handelt, so liege doch ein Geschäft vor, welches die wirtschaftlichen Kriterien des Spiels an sich

---

1) cf. Urteil des R.G. v. 19. Oktober 1887, abgedruckt in Seuffert's Archiv, Bd. XLIII, S. 167; Blätter für Rechtsanwendung, IX. Erg.-Bd., S. 232.

2) Thöl, Verkehr, S. 257 ff.; Bender, Der Verkehr mit Staatspapieren, Göttingen 1830, S. 424; Krügelstein a. a. O. S. 70—79; Cosack a. a. O. S. 263; Stobbe, P.R., 2. Aufl., S. 333; Gerber, D. P.R., 16. Aufl., 1891, S. 296. Das R.O.H.G. bezeichnet dasselbe (Bd. VI S. 223) als „Glücksvertrag" und spricht sich sonst nicht über die rechtliche Natur aus, deren Beurteilung es vielmehr den Partikulargesetzen überlässt.

trage und darum müsse das Differenzgeschäft dem Spiel gleichgeachtet werden. Der wirtschaftliche Inhalt, Spekulation auf die zeitlichen Kursunterschiede, ist nun bei den Differenzgeschäften vorhanden, gleichviel ob die Differenzzahlung inhaltlich des Vertrags oder kraft stillschweigenden Übereinkommens erfolgt, und dies ist auch der Grund, warum das Fixgeschäft, bei welchem nur die Absicht auf Differenzregulierung vorliegt, dem reinen Differenzgeschäft gleichgestellt ist. Diese Argumentation aus dem Inhalt des Differenzgeschäftes, ist am gründlichsten in einem reichsgerichtlichen Urteil[1]) enthalten, es heisst daselbst: „Ist es auch beim Spiele nicht die entwickelte spielende Thätigkeit, welche das objektive Recht dazu bestimmt hat, dem Spielgewinn die Klagbarkeit zu versagen, sind es vielmehr innere das Spiel charakterisierende Momente gewesen, denen jene Rechtsbestimmung gilt: so bieten sich als solche dar einerseits die Gefährlichkeit des Glücksspiels, andrerseits der Umstand, dass das Spiel volkswirtschaftlich unfruchtbar ist, dass es weder dazu dient, einen sittlichen Zweck zu erreichen noch ein wirtschaftliches Bedürfnis zu befriedigen, dass ihm darum eben dasjenige fehlt, was die innere Bedeutung der vom objektiven Rechte anerkannten Rechtsgeschäfte ausmacht". Wodurch diese Vorwürfe veranlasst und inwieweit sie gerechtfertigt sind, möge nun eine ausführliche Prüfung hinsichtlich des Differenzgeschäftes in allen seinen Formen erfahren.

Dass der Differenzhandel an der Börse gefährlicher Natur ist, wird wohl unwidersprochen bleiben; denn dass er häufig mit grossen Verlusten, mit Verlusten, welche die Vermögenskraft übersteigen, verbunden ist, gehört zu

1) Urteil des I. Senats des R.G. v. 19. Oktober 1887, abgedruckt in Seuffert's Archiv, XLIII S. 167; Blätter für Rechtsanwendung, IX. Erg.-Bd., S. 232; cf. Entsch. des R.G., XII S. 15, XXIII S. 138.

den traurigen Erscheinungen des wirtschaftlichen Verkehrs. Die Möglichkeit, grosse Vermögensverluste in sehr kurzer Zeit zu erleiden, ist hier, ähnlich wie beim Glücksspiele gegeben, und gerade dieser Umstand hat Justinian, wie bereits einleitend bemerkt, zum Verbote des Glücksspiels veranlasst.

Die Gefährlichkeit hat nun zunächst ihre Ursache darin, dass bei Abschluss des Differenzgeschäftes der Spekulant nicht weiss und nicht wissen kann, ob er aus diesem Geschäfte künftig zu einer Vermögensleistung verpflichtet sein wird, wie gross eventuell diese Leistung sein wird, und dass er endlich sich zu dieser eventuellen Leistung verpflichtet in der Hoffnung, dass er nichts zu leisten brauche, sondern dass ihm gegenüber diese Leistung erfolgen würde. Beim reinen und thatsächlichen Differenzgeschäft ist diese Gefahr auf Seite beider Kontrahenten gegeben, beim eigentlichen Differenzgeschäft liegt sie vor auf Seite des das Spekulationsgeschäft abschliessenden Kontrahenten. Da beim reinen Differenzgeschäft die fragliche Leistung abhängig ist von dem Stande des Marktpreises am bestimmten Termine, beim eigentlichen und thatsächlichen Differenzgeschäft hingegen der Kursstand während eines, wenn auch nach Lage des Falls beschränkten Zeitraums für Gewinn und Verlust massgebend ist, so ist diese Gefahr eine ungleich grössere beim reinen Differenzgeschäft als in den beiden andern Fällen. Immerhin teilt diese Gefahr der Differenzhandel bis zu einem gewissen Grade mit dem gesamten übrigen Handel. Denn ob ein Kaufmann aus einer spekulativen Operation Gewinn erzielen wird oder nicht, wie gross der allenfallsige Gewinn oder Verlust sein wird, wird sich mit voller Gewissheit nie im voraus bestimmen lassen. Jedenfalls kommt es auch im übrigen Handel häufig genug vor, dass eine Operation Verlust bringt, von welcher ein Gewinn

erwartet wurde. Aber es ist die Gefahr grosser Verluste beim Börsenhandel in besonders hohem Grade vorhanden, in einem Grade, dass vielfach, wie bereits besprochen wurde, die Möglichkeit einer gesunden Spekulation überhaupt geleugnet wird. Auch ohne gerade Anhänger dieser Ansicht zu sein, welche eine Negation des gesamten Termingeschäftes bedeutet, kann man doch als feststehend annehmen, dass eine Spekulation auf Kursunterschiede stets eine gediegene Sachkenntnis und Vertrautheit mit allen einschlägigen Verhältnissen voraussetzt, wenn dieselbe ein günstiges Resultat erzielen soll, und dass auch deren Vorhandensein nicht in allen Fällen vor Verlust schützt. Daraus folgt, dass jeder Spekulant, möge er nun ein reines oder ein wirtschaftliches Differenzgeschäft abschliessen, sich immer auf einen ungünstigen Ausgang vorsehen, also die Mittel bereit halten muss, um einen etwaigen Verlust decken zu können.

Nun ist es indes eine ebenso bekannte wie bedauerliche Thatsache, dass nicht nur solche Leute sich auf Differenzhandel einlassen, welchen jede Sachkenntnis abgeht, sondern auch solche, die einen Verlust überhaupt nicht oder nur unter Einbusse eines grossen Teils ihres Vermögens decken können. Es liegt also bei Abschluss von Differenzgeschäften seitens solcher nicht genügend kapitalkräftiger Spekulanten Kreditmissbrauch vor [1]). Hierin wird auch die Gefahr des Differenzgeschäftes besonders zu suchen sein, dass deren Abschluss auch Personen mit ungenügenden Mitteln, ferner auch solchen mit ungenügenden Kenntnissen ermöglicht wird [2]). Für die un-

---

1) Das Differenzgeschäft S. 22—28.

2) Was in dieser Beziehung die thatsächlichen Verhältnisse anlangt, so wird man die Fondsbörse von den übrigen Börsen, wie Getreide-, Kaffee- u. s. w. Börsen trennen müssen, indem sich

berufene Spekulation bildet die Form des Differenzgeschäftes, welche den Abschluss von Spekulationsgeschäften

die unberufene Spekulation im grossen und ganzen zu diesen anders verhält als zu jener. An der Fondsbörse bilden die Waren, welche gehandelt werden, Darlehensscheine von Staaten, Korporationen etc., Anteilscheine bei Produktivunternehmungen, Wechsel u. s. w. Der Preis dieser Effekten ist nun von den verschiedensten, aber bis zu einem gewissen Grade auch weiteren Kreisen bekannten Verhältnissen, wie Politik, Zinsfuss, Gold- und Silberproduktion, Ernte u. s. w. abhängig. Nicht nur die Börsenzeitungen, sondern jede bedeutendere Zeitung bringt grössere Berichte über die an der Börse erfolgten Geschäfte, die jeweilige Tendenz und giebt auch dazwischen selbst ihrer mehr oder minder massgeblichen Ansicht über den künftigen Kursstand Ausdruck; im Annoncenteil laden auswärtige, insbesondere englische, und auch einheimische Bankgeschäfte zur Eingehung von Geschäftsverbindungen behufs Vornahme lucrativer Spekulationsgeschäfte ein. Wer auf diese Weise noch nicht genügend vertraut ist, kann sich bei seinem Bankier nähere Auskunft verschaffen. Die Folge dieser Umstände ist, dass jeder Kapitalist, jeder vermeintliche Kapitalist, und jede Person, welche sich infolge der Lektüre einer beliebigen Zeitung oder des Rates ihres Bankiers für genügend sachverständig hinsichtlich der in Frage stehenden Verhältnisse erachtet, sich auch berufen fühlt, spekulative Operationen an der Effektenbörse vorzunehmen und die regelmässige Folge hievon wieder ist, dass an der Fondsbörse derartiges Publikum grosse Verluste erleidet. Von den übrigen Börsen hält sich das spekulierende Publikum meist fern und hat dies seinen Grund darin, dass die hier einschlägigen Verhältnisse eben nicht weiteren Kreisen der Bevölkerung bekannt sind. Die Sachkenntnis, welche bezüglich der Ware Kapital, dem Objekte der Fondsbörse wenigstens bis zu einem gewissen Grade auch in weiteren Bevölkerungsschichten vorhanden, trifft man ausserhalb der betreffenden Börsen und Interessentenkreise nur in geringem Umfange; infolge dessen kommt auch hier eine Spekulation seitens Personen, welche mit dem betreffenden Handel nicht in Berührung

ohne sofortige Leistung ermöglicht, ein sehr willkommenes Rechtsgeschäft. Dass nun das Differenzgeschäft als die bequemste Form für diese Spekulation auch deren Schattenseiten besonders augenscheinlich macht, dies zeigt sich wohl mehr an den Gerichtshöfen als an den Börsen selbst. Denn erstens muss sich das ausserhalb der Börse stehende Publikum zum Abschluss seiner Geschäfte eines Kommissionärs bedienen; erfüllt der Kommittent, sei es nun aus Unvermögen oder aus bösem Willen seine Verbindlichkeiten nicht, so wird in den meisten Fällen der Kommissionär sich genötigt sehen, die entstandenen Verbindlichkeiten zu decken und bleibt so im Börsenverkehr die Zahlungsweigerung unbemerkt. Zweitens kann der unglückliche Spekulant bei der gegenwärtigen Auffassung der Differenzgeschäfte sich den aus Abschluss von solchen entstandenen Verpflichtungen entziehen, indem er bei Gericht die Einrede vorbringt, dass es sich um nichtige Geschäfte handelt. Solche auf verfehlten Spekulationen beruhende

---

stehen (Outsiders) nicht in Betracht. Gefährlich wird an diesen Börsen der Differenzhandel für nicht genügend kapitalkräftige Händler sein, für welche ein einziger Spekulationsfehler Verluste von Bruchteilen des Vermögens bedeutet; hiegegen wären sie bei keinem Handel, mag dieser nur Differenzhandel oder sonstiger Börsenhandel sein, geschützt. — Die wirtschaftliche Gefährlichkeit ist sonach hauptsächlich auf dem Gebiete der Effektenbörse vorhanden, indem weitere Bevölkerungsschichten hier bei dem Versuche, durch Spekulationen Gewinn zu erzielen, leicht schwere Verluste erleiden. Und es ist in der That eine traurige Erscheinung, wenn man aus den Berichten der Zeitungen, den Gerichtsverhandlungen u. ähnl. ersehen kann, dass auch solche Bevölkerungskreise, welche nach ihrem Beruf, ihrer Lebensstellung, ihren Vermögensverhältnissen, vollkommen ausserhalb des Börsenverkehrs stehen sollten, nicht allzu selten ihr Vermögen an der Börse verlieren.

Differenzgeschäfte von Outsiders sind es auch gewöhnlich, welche auf diese Weise ihr trauriges Nachspiel am Gerichtshofe finden.

Das Differenzgeschäft ist, wie bereits ausgeführt, eine besonders bequeme Form, um Börsenspekulationen auf die zeitlichen Kursunterschiede vorzunehmen, aber sie ist, dies muss betont werden, nicht das einzige Rechtsgeschäft für diesen Zweck [1]). Das Tagesgeschäft, bei welchem sofortige Lieferung und Zahlung erfolgt, das Termingeschäft, welches sich ohne Differenzzahlung erledigt, ermöglichen dem kapitalkräftigen Spekulanten aus eigenen Mitteln, dem unvermögenden Spekulanten mittels Kredits genau dieselben spekulativen Operationen vorzunehmen wie auf dem Wege des Differenzgeschäftes.

Eines möge hier bei Erörterung der Gefährlichkeit noch besonders angeführt werden. Die Wertpapiere, welche an den Fondsbörsen gehandelt werden, verlieren mitunter jeden Wert oder doch einen hohen Procentsatz desselben. Wenn ein exotischer Staat seine Zahlungen einstellt, seine Anleihepapiere also wertlos werden, ein Bergwerk infolge einer Katastrophe zerstört wird, dessen Anteilscheine infolge hievon gleichfalls wertlos werden, so hat hiemit weder die Börse noch die Spekulation etwas zu thun. Auf diese Weise kann einen grossen Teil seines Vermögens auch einbüssen, wer dauernde Kapitalanlage in Börseneffekten suchte, ohne dass das Moment der Spekulation von irgend welchem Einfluss wäre.

Was also das Moment der Gefährlichkeit bei den Differenzgeschäften anlangt, so ist nach all den dargelegten Gesichtspunkten die Unsicherheit der Werte, um welche es sich teilweise handelt, sowie die Gefährlichkeit der Spekulationen auf die zeitlichen Kursunterschiede im all-

1) Wiener a. a. O., S. 56/57.

gemeinen von jener der Differenzgeschäfte im besondern zu trennen. Die dem Differenzgeschäfte eigentümliche Gefahr besteht lediglich darin, dass dasselbe als besonders bequemes Rechtsgeschäft für die Spekulation von unkundigen und kapitalschwachen Persönlichkeiten missbraucht werden kann und auch missbraucht wird.

Als unsittlich wird das Differenzgeschäft mit der Begründung erklärt, dass es einen mühelosen Gewinn ermögliche, zum mindesten einen Gewinn, der in keinem Verhältnis mehr stehe zu dem geringen Aufwand von Mühe, so auch den Müssigang begünstige und vielfach nur ein Mittel sei, um der Spiellust zu fröhnen. Zur Entscheidung dieser Fragen wird man die berufsmässige Spekulation von der übrigen zu trennen haben. Zur Beurteilung der Thätigkeit des Berufsspekulanten wird als vergleichender Masstab wohl am geeignetsten die Thätigkeit des Grosshändlers überhaupt herangezogen. Gleich dieser ist die Thätigkeit des Börsenspekulanten eine nach aussen nicht hervortretende, mit physischen Anstrengungen nicht verknüpfte Arbeit; wie diese ist sie lediglich geistige Arbeit; beider Thätigkeit besteht in der Berechnung der Preisbildung, in der Nachforschung nach den preisbeeinflussenden Momenten. Diese Arbeit ist unscheinbar, setzt aber bedeutende Intelligenz voraus und ist aufreibend. Bei den eigentlichen Börsenspekulanten, d. h. bei denjenigen, welche auch die Börse selbst regelmässig besuchen, gehört zur Thätigkeit auch ein täglicher mehrstündiger Aufenthalt an der Börse; wer einmal das ungemütliche Hasten und Treiben an einer grössern Börse beobachtet hat, wird zugeben, dass dieser Teil der Thätigkeit kein sehr angenehmer ist. Wenn also ein durch ein Differenzgeschäft erzielter Gewinn das Resultat einer selbständigen Berechnung ist, so wird man nicht behaupten dürfen, dass dieser Gewinn mühelos erworben ist. Dass

nun auch Differenzgeschäfte ohne jede eigene Berechnung, vollkommen im Vertrauen auf die herrschende Tendenz, den Rat eines vielleicht im Dienste der Hausse- oder Baissepartei stehenden Zeitungsblattes, günstigsten Falls im Vertrauen auf den Rat eines fachmännischen Spekulanten, abgeschlossen werden, ist bereits erwähnt; abgesehen davon, dass gerade solche unselbständige Spekulanten häufig Verluste erfahren werden, muss der allenfallsige Gewinn auch als Entgelt für das stattgehabte Risiko betrachtet werden. Letzteres muss auch bei solchem Gewinne, welcher im Verhältnis zur aufgewandten Arbeit als übergross erscheint, beachtet werden; denn der Gewinn muss auch im Verhältnis zum jeweiligen Risiko stehen und dieses ist im Börsenhandel grösser wie im übrigen Handel. Auch beim Differenzgeschäfte steht der Spekulant, solange freilich dem Differenzgeschäft vom Gesetze die Anerkennung versagt ist, nur der redliche Spekulant, mit seinem ganzen Vermögen für den etwaigen Verlust ein und muss darum auch hier berücksichtigt werden, dass die Grösse des Gewinnes nicht nur mit dem Aufwande von Arbeit, sondern auch mit der Grösse der Verlustmöglichkeit zu vergleichen ist.

Dass der berufsmässige Spekulant ein Müssiggänger sei, wird man verneinen müssen, wenn man die obige Ansicht teilt, insbesonders also die geistige Thätigkeit anerkennt. Wenn an jeder Börse die Erscheinung wiederkehrt, dass an derselben auch einige Dutzend Persönlichkeiten zu finden sind, deren Thätigkeit keine wirtschaftliche zu nennen ist und deren Machinationen nicht die saubersten sind, so muss berücksichtigt werden, dass ähnliche Erscheinungen fast auf jedem Wirtschaftsgebiete nachzuweisen sind. Ein Causalzusammenhang zwischen der Form des Differenzgeschäftes und dem Vorhanden-

sein dieses sogenannten Jobbertums dürfte überhaupt nicht bestehen.

Der weiteren Behauptung, dass das Differenzgeschäft häufig ein Mittel sei, um der Spiellust zu fröhnen, dürfte zu entgegnen sein, dass beim Differenzgeschäft Motiv wie im gesamten übrigen Handel die Absicht, zu verdienen, ist. Dass das Moment des Wagens gleichzeitig gegeben ist, beim Börsenspekulationshandel in höherem Grade wie im übrigen Handel, wurde bereits erwähnt. Eine Verwandschaft im Motiv liegt also beim Differenzgeschäft als Spekulationsgeschäft mit dem Spielvertrage, bei welchem die Absicht zu wagen, um zu gewinnen, vorhanden ist, vor, ob aber auch Identität dürfte zu verneinen sein. Denn es äussern sich beide auf völlig verschiedenen Gebieten; auch könnte eine begriffliche Unterscheidung darin zu finden sein, dass beim Spiele Wagen sowohl als Gewinnen gewollt sind, hingegen beim Spekulationshandel das Wagen nicht gewollt ist, sondern lediglich das Gewinnen, letzteres allerdings mit dem Bewusstsein, dass gleichzeitig mehr oder minder gewagt wird; das Wagen kommt sonach als Wissens- nicht als Willensmoment in Betracht. Man wird also zunächst Spekulation, und nicht Spiellust, als Grundlage des gesamten Handels, also auch des Börsenhandels, insbesondere auch des Differenzgeschäftes anerkennen müssen. Dass allerdings diese Spekulation zeitweise zur Spielwut entartet und dieselbe vernunftgemässe Grundlagen verlässt, ist eine periodisch wiederkehrende Erscheinung an den Börsen; dass auch das Differenzgeschäft in solchen Perioden auf ungesunder Spekulation beruht, hat sich besonders in den letztvergangenen Jahren wieder gezeigt.

Wenn man hienach auf dem Standpunkte steht, dass den Differenzgeschäften dieselbe Thätigkeit zugrunde liegt, wie dem gesamten Handel, dass sie veranlasst sind durch

das gleiche Motiv wie jedes andere Spekulationsgeschäft auch, so wird man das Differenzgeschäft, gleichviel welcher Art, nicht als unsittlich qualificiren dürfen. Immerhin darf man aber unter Berücksichtigung der hervorgehobenen Missstände die Thatsache nicht ausser Acht lassen, dass das Differenzgeschäft in einzelnen Fällen nach der einen oder andern Richtung als ein unsittliches Rechtsgeschäft erscheinen kann.

Die Frage endlich, ob das Differenzgeschäft einem wirtschaftlichen Bedürfnisse dient, muss einmal nach der Richtung, ob dasselbe privatwirtschaftliche, dann auch dahin beantwortet werden müssen, ob dasselbe öffentlich wirtschaftliche Bedürfnisse befriedigt.

Die Differenzgeschäfte sind Mittel zur spekulativen Ausbeutung der Kursunterschiede zu verschiedenen Zeiten und wird jedes einzelne Geschäft zu dem Zwecke geschlossen, um einen Gewinn zu erzielen; das Bedürfnis durch Spekulation auf die zeitlichen Preisdifferenzen Gewinne zu erzielen, wird wohl schon um deswillen als ein berechtigtes anerkannt werden müssen, weil der gesamte Handelsverkehr in Befriedigung dieses privatwirtschaftlichen Bedürfnisses durch Ausbeutung der örtlichen und zeitlichen Preisunterschiede erfolgt. Will man etwa auch an dieser Stelle den Einwand erheben, dass das Differenzgeschäft ebenso leicht Verlust als Gewinn bringen kann, mithin nicht zu einer regelmässigen Gewinnerzielung, deren der Händler bedarf, dient, so muss man eben einfach auf die Thatsache hinweisen, das Tausende von Personen seit Jahrzehnten ihren Unterhalt durch Börsenspekulationen verdienen und dass das Differenzgeschäft als ein Glied in der Reihe der zeitlichen Spekulationsgeschäfte kein anderes Resultat erzielen kann wie die übrigen.

Dass nun das Differenzgeschäft auch von solchen

Personen, welche sowohl nach ihren Vermögensverhältnissen als nach ihrem Sachverständnis der Börsenspekulation fern stehen sollten, als ein bequemes Mittel zur Beteiligung an derselben benützt wird, ist erwähnt. Von Befriedigung eines privatwirtschaftlichen Bedürfnisses kann in solchen Fällen nicht gesprochen werden, man müsste denn die Sucht, schnell und mühelos Reichtum zu erwerben, als solches anerkennen, nachdem sie sich zu allen Zeiten bei den verschiedensten Völkern geäussert hat. Aber auch bei einem häufigen Missbrauch des Differenzgeschäftes wird man nicht verkennen dürfen, dass dasselbe zunächst demselben Bedürfnis dient in privatwirtschaftlicher Beziehung wie jedes andere Handelsgeschäft auch.

Hinsichtlich seiner Einwirkung auf die Volkswirtschaft möge das wirtschaftliche Differenzgeschäft zunächst untersucht werden. Dieses wird als Fixgeschäft geschlossen; inwiefern es auf den Markt eine andere Wirkung als ein solches haben könnte, ist nicht einzusehen; denn dass das einzelne Geschäft in Verbindung mit dem Realisationsgeschäft oder nach sonstiger Vereinbarung auf eine besondere Weise erfüllt werden soll, ist beim Abschluss nicht erkennbar, wie ja überhaupt diese Absicht auch noch fallen gelassen werden kann. Das einzelne Differenzgeschäft wird also auf den Markt dieselbe Wirkung haben wie jeder andere Terminkauf auch. Der Terminhandel hat nun in seiner öffentlich wirtschaftlichen Bedeutung [1]) das treffendste Analogon im Arbitragehandel; wie dieser in örtlicher Beziehung, so wirkt das Termingeschäft in zeitlicher Beziehung nivellierend. Der Terminhandel hat zufolge, dass rapides Steigen und Sinken der Preise thunlichst vermieden wird, diese vielmehr nur allmählich sich nach oben

1) Gareis a. a. O. S. 27.

oder unten wenden, da seitens der Spekulation jedes Ereignis, welches für die Preisbildung relevant ist, in Berechnung gezogen wird. Die Wirkung der Preisnivellierung wird seitens der Spekulation erzielt durch entsprechendes Angebot und Nachfrage für die Zukunft, die Form des Angebots ist der Verkauf, die der Nachfrage der Kauf. Dies sind auch die Formen, innerhalb welcher sich das Differenzgeschäft abspielt. Wenn ein Schriftsteller sagt, der Terminhandel löse das grösste Problem der modernen Wirtschaft, die Preisbildung [1]), so muss man diese volkswirtschaftliche Bedeutung auch dem Differenzgeschäft zuerkennen, denn es ist nichts anderes als Terminhandel, es bedeutet Angebot und Nachfrage für die Zukunft, es erleichtert diese lediglich durch die vereinfachte Vertragserledigung, und je mehr Preisdifferenzen spekulativ ausgebeutet werden können, um so rascher werden sie verschwinden.

Das reine Differenzgeschäft kann schon um deswillen keinerlei öffentlichwirtschaftliche Wirkung erzielen, weil dasselbe, wie bereits bemerkt, eine sehr seltene Erscheinung ist. Würde es häufiger vorkommen, so würde das einzelne Geschäft immerhin insofern einen Einfluss auf die Preisbildung ausüben können, als der Preis, welcher dann dem Vertrage zugrunde gelegt wird, der Meinung der Spekulanten über den künftigen Preis Ausdruck giebt und die Meinung gerade an den Börsen eine bedeutungsvolle Macht ist. Hiedurch also könnte das reine Differenzgeschäft, wie das eigentliche durch Angebot und Nachfrage, auf die Preisbildung nivellierend einwirken.

Jedes Differenzgeschäft ist ein Glied im Terminhandel und muss hienach seine volkswirtschaftliche Bedeutung gewürdigt werden.

---

1) Kohn a. a. O., S. 123.

Wenn dem Differenzgeschäft gleichwohl der Vorwurf wirtschaftlicher Schädlichkeit gemacht wird, so dürfte sich das am besten aus folgenden Gesichtspunkten erklären lassen. Im modernen Wirtschaftsleben wechseln Perioden, in welchen Handel und Industrie einen raschen und mächtigen Aufschwung erfahren, mit schweren Krisen ab, fast mit derselben Regelmässigkeit wie Ebbe und Flut. Diese Blüteperioden sind regelmässig verknüpft mit Überproduktion in der Industrie und Überspekulation im Handel. Letztere erreicht ihren Höhepunkt naturgemäss an den Zentren des Handels, an den Börsen. Dass in solchen Zeiten hochgehender, oft schwindelhafter Spekulation die Differenzgeschäfte als ein besonders bequemer Spekulationsmodus in besonderem Umfange geschlossen werden, bedarf keiner weiteren Erläuterung, ebensowenig, als dass die Outsiders sich auch besonders zu solchen Zeiten in hervorragendem Masse beteiligen. Ist dann die Krisis hereingebrochen, so wird die Wirkung mit der Ursache, die einzelne krankhafte Erscheinung mit dem Übel selbst verwechselt; es wird das Differenzgeschäft gebrandmarkt anstatt der ungesunden Spekulation, ungefähr wie die Verschleuderung von Waren anstatt der Überproduktion. Thatsächlich sind aber weder die Spekulation noch deren Ausschreitungen an die Form des Differenzgeschäftes gebunden; lange schon bevor man das Differenzgeschäft kannte, haben die Börsen die tollsten und schwindelhaftesten Spekulationsperioden durchgemacht.

Man wird also in Rücksicht auf das Erörterte anerkennen, dass das Differenzgeschäft geeignet ist, in privat- und öffentlich-wirtschaftlicher Beziehung bestehenden Bedürfnissen zu dienen.

C. Das Differenzgeschäft — ein reguläres Spekulationsgeschäft.

Es ist im vorhergehenden nach allen Richtungen der wirtschaftliche Charakter des Differenzgeschäftes einer Prüfung unterworfen worden, und kann das Resultat dieser Betrachtungen wohl dahin zusammengefasst werden, dass das Differenzgeschäft in allen seinen Formen nicht gefährlicher ist, wie jedes andere Börsenspekulationsgeschäft, dass dasselbe an sich ebenso sittlicher Natur ist [1]) wie jedes Handelsgeschäft und das Differenzgeschäft auch in privat- und öffentlich-wirtschaftlicher Beziehung wohlthätig wirken kann, dass aber dasselbe auch geeignet ist, der unsoliden Spekulation, insbesondere der Befriedigung der Spiellust zu dienen.

Durch einen nur möglichen, dem betreffenden Rechtsgeschäfte aber nicht wesentlichen Missbrauch desselben in wirtschaftlicher Beziehung, wird aber die rechtliche Natur des Rechtsgeschäftes nicht modificirt. Der Wucher hat nicht die allgemeine Nichtigkeit der Darlehensgeschäfte herbeiführen können. Wechselreiterei kann nicht zur Aufhebung des Rechtsinstituts des Wechsel führen. Ein Rechtsgeschäft, bei welchem die Gefahr eines Missbrauches nicht vorliegt, giebt es überhaupt nicht. Solange aber der Missbrauch die secundäre Erscheinung ist, wird er auf das Rechtsgeschäft als solches keinerlei Wirkung ausüben können.

Wenn demgemäss auch Differenzgeschäfte vorkommen, welche bei dem Mangel jeden Sachverständnisses des oder der Kontrahenten als Glücksspiel erscheinen, wenn auch mitunter im Differenzhandel wie an einer Spielbank grosse

---

1) Jakubezky Bemerkungen zu den Entwurf e. bürgerl. Gesetzbuchs für das deutsche Reich, 1892, S. 148; Dernburg Pr. P.R. II, S. 148.

Summen gewagt, rasch gewonnen und verloren werden, auch Summen, welche die Kapitalkraft der Kontrahenten übersteigen, so muss hiegegen einerseits berücksichtigt werden, dass das Differenzgeschäft zunächst ein nützliches Glied im Börsenhandel ist, aber auch andrerseits, dass die illegitime Spekulation nicht an die Form des Differenzgeschäftes gebunden ist. Zwei Kaufverträge, in welchen der Spekulant einmal kauft, einmal verkauft, führen immer zum gleichen Resultat. Das Differenzgeschäft kann also missbraucht werden und wird missbraucht; zunächst dient dasselbe aber den wirtschaftlichen Zwecken der Spekulation und kann um bei einzelnen Differenzgeschäften mitunter hervortretender spielartiger Erscheinungen willen nicht allgemein dem Spiele gleichgestellt werden.

Die Differenzgeschäfte haben sämtlich zum Inhalt eine Spekulation auf die Kursunterschiede der Preise zu verschiedenen Zeiten, also den gleichen Inhalt wie die Zeitgeschäfte des Handels überhaupt, soweit sie spekulativer Natur sind, und sind um dieses Inhalts willen nicht als unsittlich vom Rechte zu bannen.

Eigentliches und thatsächliches Differenzgeschäft sind Fixkäufe und können, wie dargelegt, in formeller Beziehung als besonderes Rechtsgeschäft nicht aufgefasst werden, da die Absicht der Differenzregulirung als Motiv ausserhalb des rechtsverbindlichen Inhalts des geschlossenen Vertrags steht. Das eigentliche Differenzgeschäft setzt sich zusammen aus zwei Kaufverträgen, dem Spekulationsgeschäft, welches ein Fixgeschäft ist, und dem Realisationsgeschäft, welches Fixgeschäft sowohl wie Tageskauf sein kann, und beide Kaufverträge gelangen auf die dargelegte Weise zur Erfüllung. Beim thatsächlichen Differenzgeschäft gelangt zwar der Kaufvertrag nicht zur Erfüllung; doch hat dies seinen Grund nicht im ursprünglich geschlossenen Vertrag, sondern in der nachträglich

vereinfachten Durchführung der Spekulation auf Seite beider Kontrahenten, die beide nach Belieben auch die Erfüllung des geschlossenen Zeitkaufes verlangen könnten.

Das reine Differenzgeschäft ist kein Kaufvertrag, denn es wird nicht Ware gegen Preis hingegeben, sondern ein beiderseits spekulatives Rechtsgeschäft zwischen zwei Kontrahenten, welche je eine verschiedene Spekulationstendenz verfolgen, durch welches beim Stande des Marktpreises über dem vertragsmässig festgesetzten Preise am Stichtage der Baissier dem Haussier, bei entgegengesetztem Stande ersterer dem letzteren zur Zahlung der Preisdifferenz, welche diesem Kursunterschiede entspricht, verpflichtet wird. Es handelt sich also um einen eigenartigen Vertrag, dem wie allen Verträgen nicht unsittlicher Natur die rechtliche Anerkennung zu verleihen ist.

Thatsächliches und reines Differenzgeschäft könnten insofern nicht als gewöhnliche Handelsgeschäfte erscheinen, weil Gewinn und Verlust aus Steigen oder Sinken des Preises entspringen, ohne dass einer der Kontrahenten im Besitze der Ware gewesen ist. Es hätte aber beim thatsächlichen Differenzgeschäft der Käufer kraft des Vertrages die Ware beziehen und weiterliefern können; es hätte beim reinen Differenzgeschäft der Spekulant wenigstens ökonomisch die Möglichkeit gehabt, die Ware zu kaufen und zu verkaufen. Ein besonderes öffentliches Interesse derartige Verträge zu verbieten, wie dies bei Versicherungsverträgen [1]) über Waren, zu welchen der Versicherungsnehmer keine wirtschaftliche Beziehung hat, vorliegt, ist hier auch nicht gegeben; auch haben die Kontrahenten des Differenzgeschäftes bezüglich der Ware das nämliche Interesse, wie der Kaufmann

1) cf. das mehrfach cit. Urt. d. R.G. vom 19. Oktober 1887.

überhaupt, nämlich dasjenige an den Preisverhältnissen [1]), und beweisen sie dies durch Abschluss des Differenzgeschäftes.

Gelangt man mithin in theoretischer Beziehung zur Ansicht, dass das Differenzgeschäft in allen seinen Formen ein giltiges Rechtsgeschäft ist, so ist andrerseits die Giltigkeit auch ein Postulat praktischer Rücksichten, wie sich dies bei Prüfung der Klaglosigkeit der Differenzgeschäfte und deren Wirkungen ergiebt.

IV. Die Nichtigkeit und Klaglosigkeit der Differenzgeschäfte.

Das Differenzgeschäft wird, wie dargelegt wurde, als ein unsolides Geschäft, welches spielartiger Natur ist, für nichtig erklärt. Dass nicht jedes Differenzgeschäft diesen wirtschaftlichen Charakter an sich trägt, das auch beim reinen Differenzgeschäft recht wohl auf Seiten beider Spekulanten gediegene Sachkenntnisse und genügende Kapitalkraft vorhanden sein können, dass auch dieses auf Seite beider Kontrahenten ein vollkommen solides Spekulationsgeschäft sein kann, wird wohl unwidersprochen bleiben. Eine allgemeine Nichtigkeitserklärung des Differenzgeschäftes ist sonach nicht geboten. Doch könnte vielleicht nach gewissen Kriterien die Nichtigkeit ausgesprochen werden.

Man könnte etwa in solchen Fällen, in welchen die Absicht des einen oder beider Kontrahenten notwendigerweise auf Differenzregulierung gerichtet erscheint, weil die Abschlusssumme deren Kapitalkraft übersteigt, mit Rücksicht auf die Vermögensunzulänglichkeit das einzelne Geschäft als spielartiger Natur erklären. Doch erscheint dies nicht gerechtfertigt. Denn wie es im gesamten

1) Kohn a. a. O., S. 152.

Handel nicht nötig ist, dass der Umsatz eines Kaufmannes oder der Wert seines Warenlagers den Betrag seines Vermögens nicht überschreite, so kann dies noch weniger als Postulat der Solidität im Börsenhandel aufgestellt werden, der doch jederzeit den Abschluss eines Realisationsgeschäftes ermöglicht. Es muss als vollkommen hinreichend erscheinen, wenn der Spekulant über genügend Mittel verfügt, um bei einem etwaigen ungünstigen Ausgang der Spekulation den Verlust decken zu können, ohne dadurch eine im Verhältnis zu seinem Vermögen allzu grosse Einbusse zu erleiden[1]). Unzulängliche Vermögensverhältnisse könnten ferner auch nur in solchen Fällen eine Wirkung auf den Vertrag ausüben, wenn dieselben dem andern Kontrahenten bekannt waren. Dass dieser aber seinen Mitkontrahenten des durch Abschluss des Differenzgeschäftes eingeräumten Kredites nicht würdig erachtet, ist unwahrscheinlich. Der Abschluss des Geschäftes ist der Gegenbeweis gegen eine allenfallsige Behauptung, dass der andere Kontrahent diese gekannt habe. Dass der eine Kontrahent hinsichtlich der Kapitalkraft des andern der Ansicht ist, dass dieser den Vertrag nur mittels Differenzzahlung erfüllen könne, wie auch weiter, dass er der Überzeugung ist, dass derselbe bei einem einigermassen ungünstigen Ausgang durch Deckung des Verlustes einen bedeutenden Teil seines Vermögens einbüsse, dies kann mitunter der Fall sein. Ersteres ist, wie eben betont, ohne Bedeutung; die Kenntnis des zweiten Umstandes hingegen könnte den Vertrag als unsittlichen erscheinen lassen. Da aber beim Vertragsabschluss nicht immer hervortritt, ob es sich um ein Spekulations- oder um ein Realisationsgeschäft handelt, da weiter das

---

1) Wiener a. a. O., S. 12 u. 14; Grünhut. Endemanns Hd. Buch III, S. 15.

Vermögen keine konstante Grösse ist, die Vermögensverhältnisse auch regelmässig nur geschätzt werden können seitens dritter Personen, so wird der Nachweis eines derartigen Falls selten erbracht werden können.

Man könnte endlich das Differenzgeschäft dann als spielartigen Vertrag auffassen, wenn der betreffende Spekulant seinem Berufe nach der Börsenspekulation fern stehen sollte. Indes ist die heutige Börse kein zunftmässig geschlossenes Institut, auch ausser bei jenen Personen, welche berufsmässig mit derselben zu thun haben, ist genügend Kapital und Intelligenz vorhanden [1]), welche sich zum eignen und zum volkswirtschaftlichen Wohle an der Spekulation mit voller Berechtigung beteiligen können.

Nach derartigen allgemeinen Kriterien die Grenze zwischen legitimer Spekulation und spielartigen Geschäften zu ziehen, wird zu keinem genügenden Resultat führen. Dass Differenzgeschäfte vorkommen, wie andere Spekulationsgeschäfte auch, welche auf den ersten Blick ihre ungesunde Basis verraten, ist richtig [2]). Die Berechtigung eines jeden Spekulationsgeschäftes bestimmt sich eben individuell nach den persönlichen Verhältnissen des Spekulanten. Will man nun das Differenzgeschäft in derartig gelagerten Fällen, in welchen beide Kontrahenten sich der spielartigen Natur ihrer Spekulationsgeschäfte bewusst sein mussten, als ungiltig erklären, so wird man nur von Fall zu Fall entscheiden können, ob ein giltiges, ob ein nichtiges Rechtsgeschäft vorliege.

Welches sind aber die Wirkungen der Nichtigkeitserklärung, mag diese nun ganz allgemein, oder bei Vorhandensein gewisser Kriterien oder endlich von Fall zu Fall nach richterlichem Ermessen ausgesprochen werden?

1) Fuchs a. a. O., S. 80—83.

2) cf. Westerkamp, Verh. des XVI. deutschen Juristentags.

Im gewöhnlichen Börsenverkehr bleibt dieselbe unbeachtet, Fixgeschäfte mit der Absicht der Differenzregulierung, solide wie unsolide, werden täglich abgeschlossen, trotz der Nichtigkeit. Haben doch auch strenge Strafgesetze, wie solche in Frankreich[1]) gegen die Börsenagiotage vorübergehend eingeführt waren, keine oder nur vorübergehende Wirkung haben können. Derartige Gesetze, welche regelmässig nach besonders lebhaften Spekulations- und Schwindelperioden ergingen, waren gewöhnlich in Vergessenheit geraten, bis eine neue Spekulationsperiode begann, haben nie eine eingreifende Wirkung[2]) gehabt und ebenso vermag die heutige Judikatur nichts gegenüber den wirtschaftlichen Strömungen, welche die Spekulationsentartung veranlassen. Der Spekulant nimmt eben das Risiko der allenfallsigen Einrede der Nichtigkeit zu den übrigen, die er trägt, und gewiss ist dieses das geringste. Denn in Normalzeiten erfüllt jeder Spekulant, welcher an der Börse selbst verkehrt, seine Verpflichtungen, solange er kann, da die Berufung auf die Einrede der Nichtigkeit ihm thatsächlich den Verkehr an der Börse unmöglich machen, also zur Aufgabe seiner Thätigkeit nötigen würde. Der ausserhalb der Börse stehende Spekulant wird sicher solange nicht sich auf die Nichtigkeit der von ihm geschlossenen Differenzgeschäfte berufen, als seine Spekulationen glücklich sind, nur bei Verlusten kommt es, und hier allerdings nicht zu selten vor, dass die Einrede des Spiels vorgebracht wird Die Nichtigkeit ist also sozusagen ein Zufluchtswinkel, in welchem unglückliche Spekulanten ihre Rettung suchen, nachdem sie Schiffbruch gelitten haben[3]). Zur Hebung der Moral

1) Ehrenberg a. a. O., S. 32/33; Kohn a. a. O. 179.

2) cf. Wiener a. a. O., S. 56.

3) Gareis a. a. O., S. 30.

tragen derartige Rechtsverhältnisse nicht bei. Manches Differenzgeschäft wird vielleicht sogar geschlossen in Hinblick auf die Nichtigkeit als ultimum refugium, und gewiss unterbliebe manche unberechtigte Spekulation, wenn die Rechtsverbindlichkeit eine feststehende wäre.

Wenn, wie gesagt, die Wirkung der Nichtigkeit der Differenzgeschäfte auf den Börsenverkehr in Normalzeiten eine unbedeutende ist, so verhält sich dies anders bei plötzlichen Börsenkrisen. Bei solchen kommt es vor, dass auch kapitalkräftige Spekulanten, Spekulanten, welche die ihrerseits geschlossenen Geschäfte stets für normale Handelsgeschäfte erachteten, sich ihren Verpflichtungen durch Berufung auf die Nichtigkeit entziehen. Hiedurch wird die Abwickelung der Krisis verzögert, während eine möglichst rasche Abwickelung im allgemeinen Interesse liegt, insbesondere im Interesse des Handelsverkehrs [1]). In solchen Fällen wirkt die Nichtigkeit geradezu schädlich auf die öffentliche Wirtschaft.

Besonders hart wirkt die Nichtigkeit der Differenzgeschäfte im Kommissionsverkehr [2]). Der Kommissionär tritt an der Börse regelmässig als Selbstkontrahent ein und wenn dann bei einem unglücklichen Ausgang der Spekulation der Kommittent von der Einrede der Nichtigkeit Gebrauch macht, so sieht sich der Kommissionär genötigt, die Verbindlichkeiten zu decken und erleidet so er anstatt des Spekulanten den Verlust. Dass dies mitunter eine gerechte Strafe für provisionsgierige Kommissionäre ist, welche das Publikum zu Börsenspekulationen anreizen, soll nicht übersehen werden. Im allgemeinen werden aber die Aufträge von dem Bankier oder Börsenagenten aus-

1) Wiener a. a. O., S. 15/16; Gareis a. a. O., S. 13.

2) Gareis, S. 35 l. c.; Ehrenberg, S. 41/42 l. c.

geführt, weil eben der Beruf derartige Geschäfte mit sich bringt.

Die Nichtigkeit oder Klaglosigkeit der Differenzgeschäfte hat es nicht verhindern können [1]), dass unsolide, spielartige Spekulationen auf die Kursunterschiede stattfinden, und wird es auch künftig nicht verhindern können. Nachdem die Analogie des Spielvertrags, selbst wenn dieselbe in individuellen Fällen als berechtigt anerkannt werden muss, eine künstliche schon um deswillen immer bleibt, weil das Spiel sich ausserhalb des Bodens des wirtschaftlichen Verkehrs, der Differenzhandel hingegen sich im Gebiete des commerciellen Lebens vollzieht, sollte sie aus dem Grunde allein nicht mehr Platz greifen, weil sie ihren Zweck, die Verhinderung des Börsenspiels, nicht erreicht hat.

Schluss.

Dass dem Börsenspiel, also dem Abschluss von Geschäften aus Spiellust, dem Abschluss von Börsengeschäften, durch welche das Vermögen der Kontrahenten gefährdet wird, auf irgend welche Weise Abbruch gethan werden muss, wird die Gesetzgebung nicht unberücksichtigt lassen dürfen. Gesetzliche Massregeln sollen sich aber nicht gegen das Differenzgeschäft als solches, sondern gegen das gesamte Börsenspiel, gleichviel welches Rechtsgeschäft seine äussere Form ist, wenden. Dass civilrechtliche Mittel zur Unterdrückung desselben geeignet sind, dürfte nach dem Ergebnis der Geschichte, welche insbesondere Ehrenberg entwickelt hat, zu verneinen sein. Die Reichsgesetzgebung hat das Glückspiel in seinen Ausschreitungen mit Strafe belegt und das

1) Ehrenberg a. a. O, S. 44, 129—134; Gareis a. a. O., S. 31; Kohn, S. 179.

Reichsstrafgesetzbuch[1]) hat auch an einer Stelle neben dem Spiele den Differenzhandel mit empfindlicher Strafe belegt, unter der Voraussetzung nämlich, dass die damit verknüpften Verluste zum Konkurse geführt haben. In diesem Falle liegt eben ein öffentliches Interesse vor, da weitere Kreise geschädigt sind; von diesem Gesichtspunkte der Schädigung oder Gefährdung öffentlicher Interessen, sollte das Strafgesetz das Börsenspiel auch in anderen Fällen berücksichtigen. Auf dem XVII. deutschen Juristentag sind in dieser Richtung eine Reihe bedeutsamer Normen aufgestellt worden, welche seitens des Referenten, Professor Gareis, in Vorschlag gebracht worden waren. Es wurde der Gesetzgebung die Frage zur Prüfung empfohlen, ob nicht gesetzlich mit Strafe und eventuell mit dem Verlust der bürgerlichen Ehrenrechte zu bedrohen sei

1) wer öffentlich in Bekanntmachungen wissentlich falsche Thatsachen vorspiegelt oder wahre Thatsachen entstellt, um zur Beteiligung an einem Anlehen zu bestimmen;
2) wer in betrügerischer Absicht auf Täuschung berechnete Mittel anwendet, um auf den Kurs von Effekten oder den Marktpreis von Waren einzuwirken;
3) wer für Personen oder mit Personen, welche öffentlich oder von Privaten angestellt sind, in Kenntnis dieser ihrer Eigenschaft ohne Vorwissen ihrer Vorgesetzten oder Principale Zeitkaufgeschäfte abschliesst;
4) wer unter wissentlicher Benützung des Leichtsinns oder der Unerfahrenheit eines andern für denselben oder mit demselben Zeitkaufgeschäfte abschliesst;

Derartige strafgesetzliche Bestimmungen, welche sich

1) Gareis a. a. O., S. 21. Aus dieser zufälligen Coordination von Spiel und Differenzhandel dürfte wohl kein Schluss bezüglich der rechtl. Qualifikation gezogen werden.

gegen einige der bedeutendsten Missstände auf dem Gebiete der Börsenspekulation wenden, würden wohl von Wirkung sein, wenn sie auch die ungesunde Spekulation nicht bannen können.

Am ehesten könnte dies geschehen durch ein entsprechendes Eingreifen derjenigen, welche berufsmässig der Spekulation obliegen: Voraussetzung hiezu bildet eine entsprechende Organisation der Börsen[1]), die es ihr ermöglichte, unsolide Elemente fernzuhalten. Die Börse selbst hat ja auch in besonders hohem Grade ein Interesse daran, dass sie selbst wie ihre Geschäfte eine richtige Würdigung erfahre, und sollte es sich schon um dieses Interesses willen zur Aufgabe machen, den Missständen und Excessen der Spekulation entgegen zutreten.

1) Struck. Die Effektenbörse. Lpz. 1881.

Anhang.

Angaben hinsichtlich Litteratur und Judikatur.

Berliner Börsenusancen abgedr. bei Goldschmidt Zeitschrift f. d. ges. H.R., Bd. XVIII und XXIV.

Beseler. Deutsches Privatrecht. § 229.

Blätter für Rechtsanwendung. VII. Erg.-Bd. S. 14. IX. Erg.-Bd. S. 232. X. Erg.-Bd. S. 232. XXXIII. Bd. N. F. S. 150.

Brinckmann. Handelsrecht, §§ 89, 90.

Bruck. Über Spiel und Wette. 1868. S. 76. ff.

Cohn. Zeitgeschäfte und Differenzgeschäfte. 1867.

Dernburg. Preuss. Privatrecht. 4. Aufl., II. Bd., S. 432.

Differenzgeschäft, das. Abdr. a. d. Hamburg. Börsenhalle. 1893.

Ehrenberg. Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung. 1883.

Entscheidungen d. Reichsgerichts in Civilsachen. Bd. XII, S. 15. Bd. XXIII. S. 138. XXX. S. 215.

Entscheidungen des Reichsoberhandelsgerichts. I. 91, VI. 223. IX. 201, XIV. 273, XV. 278, XVII. 41, XXI. 99.

Fuchs. Der Warenterminhandel. 1891.

Gareis. Die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte. 1882.

Gareis. Lehrbuch des Handelsrechts. § 62.

Gareis u. Fuchsberger. Allg. deutsch. H.G.B., S. 766—767.

Gerber. System des deutsch. P.R. 16. Aufl., S. 296.

Goldschmidt. System des H.R. 1889. 2. Aufl., S. 44.

Goldschmidt. Zschr. f. d. ges. H.R. I. 314, 325. IX. 580—584. XVIII. 280—282. XXXVIII. S. 222—226.

Gruchot. Beiträge z. Erl. d. Preuss. P.R. II. Bd. S. 26—35.

Grünhut. 1) Zschr. f. Privat- u. öff. Recht der Gegenwart. 1875. S. 582—598. — 2) Endemanns Hdbuch d. H.R. III. Bd., S. 9 ff.

Jakubezky. Bemerkungen z. d. Entwurf e. bürgerl. Gesetzbuchs f. d. d. Reich. 1892. S. 148.

Juristentag. Verh. des XVI. deutschen. II. 163—226; des XVII. I. 250—274. II. 172—199.

Keissner. Handelsgesetzbuch. S. 385.

Kohn. Der Getreideterminhandel. 1891.

Laband. Polit. Wochenschrift v. 22. April 1882. N. 6.

Ladenburg. Goldschmidt Zschr. f. das ges. H.R. IV. S. 452 ff.

Leist. Differenzgeschäft u. Differenzklausel. 1891.

Malss. Zeitchr. f. d. ges. H.R. IV. S. 1 ff.

Sammlung von Entsch. des Obersten Landesgerichts für Bayern in Gegenständen des Civilrechts und Civilprozesses XII. S. 44 und S. 298, XIII. S. 416.

Schuster. Das Spiel. 1878. S. 215 ff.

Seuffert. Archiv. XI. 362. XXII. 368. XXVIII. 412. XXX. 36. XXXXIII. 167.

Silberschlag in Gruchots Beiträgen zur Erl. d. Preuss. P.R. Bd. II.

Stobbe. Hdbuch des deutsch. P.R. III. S. 331 ff.

Struck. 1) Die Effektenbörse. 1881. 2) Gutachten f. d. XVII. deutschen Juristentag I. S. 250—274.

Thöl. Handelsrecht. VI. Aufl. § 258. I.

Thöl. Der Verkehr mit Staatspapieren. 1835.

Wiener. Das Differenzgeschäft vom Standpunkt der jetzigen Rechtssprechung. 1893.

Windscheid. Pandekten. 5. Aufl. § 419.